

Aleje Jerozolimskie 123a, 02-017 Warszawa
 Tel.: (48-22) 397-60-60, Fax.: (48-22) 397-60-61
 e-mail: abrok@amerbrokers.pl

Analitik: Renata Miś

Aplisens S.A.

Przemysł elektromaszynowy

 Kurs bieżący (zł): 7,40
 Liczba akcji (tys.): 12 500
 Free float: 28,4% (26 mln zł)

Jedną akcję APLISENS S.A. wyceniamy na 7,0 zł. W związku z tym, że wycena ta jest o 5,2% niższa od aktualnego kursu giełdowego, **wydajemy dla Spółki rekomendację Neutralnie.**

Dane skonsolidowane (tys. zł)	2007	2008	1H 2009*	2009P
Przychody operacyjne	41 213	45 163	20 631	48 034
Zysk operacyjny	11 320	11 178	2 766	8 228
Zysk netto**	8 928	9 056	2 106	7 071
Wartość księgowa**	41 013	49 703	65 042	55 386
Kapitalizacja	22 200	74 000	92 500	92 500
Liczba akcji (mln)	3 000	10 000	12 500	12 500
EPS (zł)	2,98	0,91	0,54	0,57
BVPS (zł)	13,67	4,97	5,20	4,43
P/E	2,5	8,2	13,8	13,1
P/BV	0,54	1,49	1,42	1,67
Kurs (zł)***	7,40	7,40	7,40	7,40

* wskaźniki rynkowe liczone na podstawie danych zanalizowanych

** zysk netto i kapitały przypadające jednostce dominującej

*** kurs bieżący z dnia wydania rekomendacji

P - skorygowana prognoza Zarządu

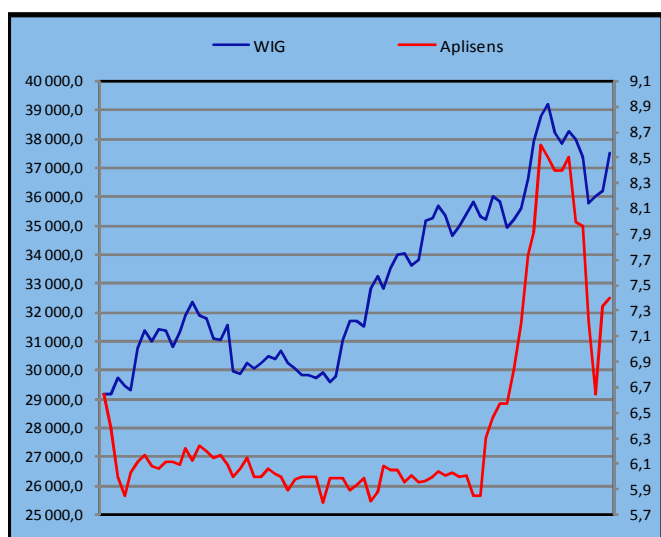
Na wyniki Grupy w 1H 2009 roku wpływ miały takie czynniki jak: **konsolidacja spółki Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o., spadek popytu wynikający z trwającego kryzysu gospodarczego**, w tym z kryzysem na rynku transportowym, który wyjątkowo silnie dotknął Polskę. Wzrost przychodów ze sprzedaży o 0,3% r/r wynikał ze wzrostu przychodów o 0,5% r/r w segmencie przemysłowej aparatury pomiarowej, która stanowi 89,1% przychodów ogółem, natomiast w przypadku osprzętu pomocniczego do przemysłowej aparatury pomiarowej odnotowano spadek 1,8% (10,9% udziału w przychodach).

We wrześniu 2008 roku Grupa APLISENS powiększyła się o spółkę Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. - producenta elementów automatyki przemysłowej. Zwracamy uwagę na fakt, że część produkcji spółki (22%) kierowana była do przemysłu stoczniowego. **Przy obecnych problemach występujących w tym sektorze, w połączeniu z groźbą likwidacji polskich stoczni, istnieje poważne ryzyko, że spółka nie osiągnie założonych poziomów przychodów oraz rentowności.** Jednakże Grupa poszukuje nowych rynków zbytu na produkty Controlmatica ZAP-Pnefal (np. w sektorze spożywczym, który najmniej odczuł skutki spowolnienia gospodarczego).

W Prospekcie Emisyjnym Spółka zapowiadała osiągnięcie w 2009 roku skonsolidowanych przychodów na poziomie 61,6 mln zł, EBIT 13,8 mln zł oraz zysk netto 11,1 mln zł. W związku z pogłębiającym się kryzysem oraz po uwzględnieniu wyników za pierwsze półrocze br., Zarząd APLISENS podjął decyzję o obniżeniu wcześniejszych prognoz. **Skorygowane przychody wynoszą 48,0 mln zł, EBIT 8,2 mln zł, a zysk netto 7,1 mln zł.**

Według nas, rok 2010 charakteryzował się będzie ustabilizowaniem sytuacji gospodarczej, natomiast w kolejnych latach zakładamy wzrost przychodów o 5% rocznie. Z kolei poziom generowanych marż to efekt poprawy sytuacji gospodarczej w Polsce i na rynkach światowych. **W naszych założeniach marże w ostatnim roku prognozy będą nadal niższe niż w roku 2008, kiedy widać już było początki kryzysu.**

Akcjonariusze:	% akcji	% głosów
Mirosław Dawidonis	16,0%	16,0%
Adam Żurawski	15,1%	15,1%
Janusz Szewczyk	14,0%	14,0%
Piotr Zubkow	10,4%	10,4%
Mirosław Karczmarczyk	9,4%	9,4%
Andrzej Kobiałka	6,7%	6,7%
Pozostali	28,4%	28,4%
Razem	100,0%	100,0%

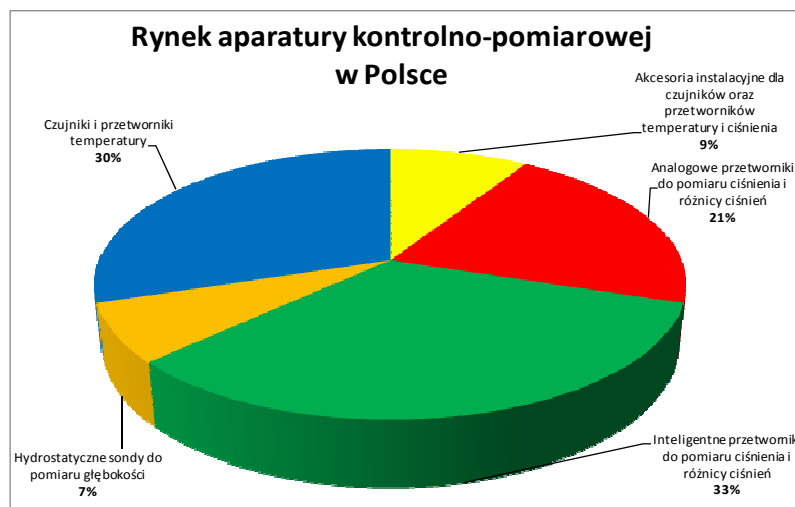


Sytuacja w branży¹**Rynek aparatury kontrolno-pomiarowej i automatyki przemysłowej**

Aparatura kontrolno-pomiarowa oraz automatyka przemysłowa wykorzystywane są głównie w przemyśle energetycznym, chemicznym, petrochemicznym, górniczym i hutniczym. Zastosowanie tej aparatury umożliwia pracę większości urządzeń przemysłowych, wpływa na znaczny wzrost wydajności wielu urządzeń i linii technologicznych oraz umożliwia ograniczenie zużycia energii i ilości odpadów w procesach produkcji. Stosowanie elementów automatyki i systemów regulacji przekłada się bezpośrednio na spadek kosztów we wszystkich gałęziach przemysłu. Ponadto aparatura kontrolno-pomiarowa, stanowiąc elementy systemów bezpieczeństwa, przeciwdziała awariom urządzeń przemysłowych.

Rynek krajowy

Wielkość polskiego rynku aparatury pomiarowej oszacowano w 2007 roku na około 95 mln zł. Przewidywano wtedy, że stopa wzrostu w latach 2007-2013 kształtować się będzie na poziomie 6,7% i na koniec 2013 roku wartość rynku prognozowana była na około 138 mln zł.



Źródło: Dane ze Spółki na podstawie Instytutu Metrologii i Inżynierii Biomedycznej na Wydziale Mechatroniki Politechniki Warszawskiej

Wzrost rynku w najbliższych latach uzależniony będzie od poziomu nakładów na inwestycje, zarówno nowe, jak i odtworzeniowe w przemyśle petrochemicznym, energetyce, ochronie środowiska oraz branżach zajmujących się wydobywaniem i przesyłem gazu ziemnego.

Zarząd APLISENS szacuje, że udział Spółki w polskim rynku aparatury pomiarowej (tj. m.in. przetworniki ciśnienia, sondy głębokości, czujniki temperatury) w 2007 roku wyniósł około 25%.

Rynek krajów WNP

Według raportu firmy Frost&Sullivan wartość rynku analogowych i inteligentnych przetworników ciśnienia i różnicy ciśnień oraz sond głębokości w Rosji, na Ukrainie i na Białorusi w 2007 roku wyniosła łącznie około 76,2 mln EUR. Największy rynek stanowi Rosja, gdzie sprzedaż na rynku aparatury kontrolno-pomiarowej wyniosła 61 mln EUR. Z kolei na Ukrainie wartość tego rynku wyniosła 12,5 mln EUR, a na Białorusi - 2,7 mln EUR.

Według zawartej w raporcie prognozy w 2013 roku analizowana część rynku aparatury kontrolno-pomiarowej w Rosji osiągnie wartość około 138,6 mln EUR (średnia roczna stopa wzrostu rynku 14,6%). Wartość rynku ukraińskiego, jako drugiego co do wielkości rynku WNP wyniesie w 2013 roku 18 mln EUR (średnioroczna stopa wzrostu wynosić będzie 8,5%). Wzrost wartości rynku ukraińskiego związany będzie głównie z nasileniem popytu inwestycyjnego o charakterze modernizacyjnym. Dynamicznie rozwijać się będzie także rynek białoruski. Według prognozy Frost&Sullivan w 2013 roku wartość białoruskiego rynku aparatury kontrolno-pomiarowej wyniesie 5 mln EUR (średnioroczna stopa wzrostu +11,3%). Wzrost rynku białoruskiego powiązany będzie z intensywnymi inwestycjami modernizacyjnymi w przemyśle.

¹ Na podstawie materiałów ze Spółki, Prospekt Emisyjny

Rynek Unii Europejskiej

Według raportu "European Pressure Sensors and Transmitters Markets" sporządzonego przez Frost&Sullivan w 2005 roku wartość całego rynku czujników i przetworników ciśnienia w Europie wyniosła około 1.484,8 mln USD. Prognozowany wtedy średnioroczny wzrost rynku europejskiego w latach 2005-2012 miał wynieść 4,9%. Europejski rynek czujników i przetworników ciśnienia w 2012 roku ma osiągnąć wartość 2.069,6 mln USD.

Na europejskim rynku czujników i przetworników ciśnienia działa około 100 producentów. Główni gracze to: Siemens, Emerson, ABB, Endress&Hauser i Yokogawa.

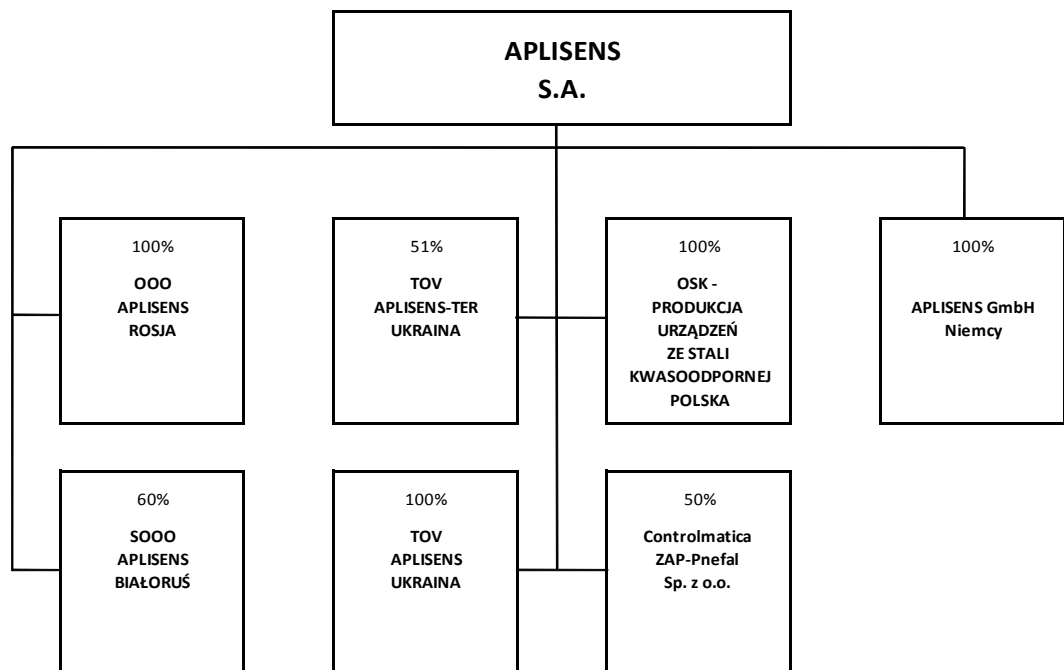
Największym rynkiem europejskim jest rynek niemiecki, zaś kolejne to rynek brytyjski, francuski oraz włoski. Największy potencjał wzrostu ma rynek Europy Środkowo-wschodniej, choć jego udział w rynku europejskim jest oceniany na poniżej 5%.

Przedmiot działalności

Informacje o Spółce Działalność Grupy Aplisens polega na produkcji przemysłowej aparatury kontrolno-pomiarowej oraz elementów automatyki (AKPiA), a także kompleksowym doradztwie w zakresie projektowania oraz opracowania zastosowań dla produktów znajdujących się w ofercie. W skład Grupy APLISENS wchodzi spółki o profilu projektowo-wykonawczym i dystrybucyjnym. Dodatkowo Grupa posiada swoje przedstawicielstwa techniczno-handlowe w Polsce i poza granicami kraju.

W ramach rynku AKPiA Spółka koncentruje się na produkcji przetworników ciśnienia, gdzie jest największym krajowym producentem oraz na rynku czujników temperatury, gdzie odnotowuje dynamiczny wzrost udziału rynkowego.

Grupa APLISENS



Źródło: materiały Spółki

Grupa APLISENS prowadzi działalność produkcyjną, dystrybucyjną i serwisową na rynkach wschodnich oraz dystrybucję i serwis na rynkach Europy Zachodniej. Serwis obejmujący produkty sprzedawane na rynki wschodnie prowadzony jest zarówno na Białorusi, jak i w Warszawie, natomiast serwis urządzeń sprzedawanych do państw Europy Zachodniej prowadzony jest w zakładzie w Warszawie.

Na rynkach wschodnich Grupa prowadzi swoją działalność:

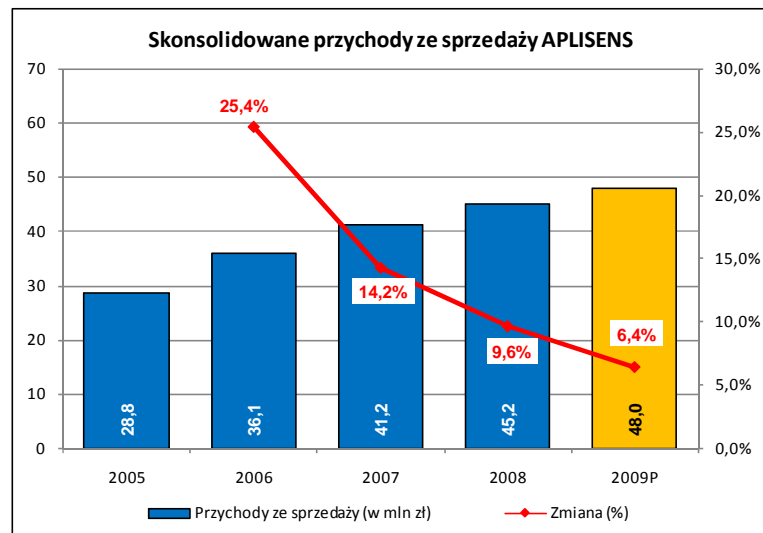
- w Witebsku na Białorusi - poprzez spółkę zależną SOOO „APLISENS” (APLISENS Białoruś) zajmującą się produkcją m.in. analogowych przetworników ciśnienia oraz montażem inteligentnych przetworników ciśnienia i separatorów. Dodatkowo APLISENS Białoruś prowadzi serwis gwarancyjny i pogwarancyjny większości produktów sprzedawanych na Rynkach wschodnich (również urządzeń produkowanych w zakładach zlokalizowanych w Polsce);
- w Rosji - poprzez spółkę OOO „APLISENS” z siedzibą w Moskwie (APLISENS Moskwa) zajmującą się dystrybucją;
- na Ukrainie - poprzez TOV „APLISENS-Ukraina” z siedzibą w Kijowie (APLISENS Kijów), która zajmuje się dystrybucją;
- na Ukrainie - poprzez TOV „APLISENS-Ter” z siedzibą w Tarnopolu, która prowadzi działalność w zakresie dystrybucji - jako partner TOV „APLISENS-Ukraina”.

Spółka APLISENS GmbH (APLISENS Niemcy) zlokalizowana w Heusenstamm w Niemczech (koło Frankfurtu nad Menem), jest dystrybutorem produktów Grupy na rynkach niemieckojęzycznych.

W dniu 22 września 2008 roku Grupa APLISENS powiększyła się o spółkę Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. - producenta elementów automatyki przemysłowej. W chwili obecnej trwa proces restrukturyzacji najważniejszych obszarów działalności takich jak: przychody, koszty oraz zarządzanie majątkiem. APLISENS szacuje, że od 2009 roku będzie możliwe uzyskanie rocznie w skali Grupy około 400 tys. zł oszczędności, wynikających z podjętych działań o charakterze krótkoterminowym tj. renegocjacji umów z dostawcami usług i komponentów oraz restrukturyzacji zatrudnienia.

Przychody

Przychody Grupy w latach 2005-2008 wzrosły o 57,0%, co wynikało z intensyfikacji sprzedaży na rynkach zagranicznych, rozbudowy sieci dystrybucji oraz zwiększenia poziomu zamówień, wynikających z dobrej koniunktury w przemyśle. Dodatkowo rozszerzenie oferty asortymentowej o sondy do pomiaru poziomu paliwa oraz czujniki temperatury wpłynęły na wzrost przychodów.



P – prognoza Zarządu APLISENS, zamieszczona w Prospekcie Emisyjnym
 Źródło: dane ze Spółki

Struktura przychodów

W strukturze przychodów Grupy Kapitałowej APLISENS dominuje aparatura pomiarowa i elementy automatyki, która stanowiła średnio 87,1% obrotów skonsolidowanych w latach 2006 - 1H 2009. W przypadku przemysłowej aparatury pomiarowej wzrost przychodów ze sprzedaży w latach 2006-2008 wynosił 25,1%. Natomiast osprzęt pomocniczy do przemysłowej aparatury pomiarowej wzrósł o 26,0%.

Po 1 półroczu 2009 roku przychody ze sprzedaży przemysłowej aparatury pomiarowej wzrosły o 0,5% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, natomiast w przypadku osprzętu pomocniczego do przemysłowej aparatury pomiarowej odnotowano spadek 1,8%. Jednakże w celu

porównywalności danych należy uwzględnić w wynikach za 1H 2008 roku również wyniki przejętej we wrześniu ubr. spółki Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. Po uwzględnieniu jej wyników wartość sprzedaży spadła o 17,5% r/r. Spadek sprzedaży związany jest ze spadkiem popytu wynikającym z trwającego kryzysu gospodarczego. W przypadku sond paliwowych, których sprzedaż była kierowana głównie na rynek krajowy, odnotowano spadek o około 40% r/r. Związane to było z kryzysem na rynku transportowym, który wyjątkowo mocno dotknął Polskę.

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wg segmentów branżowych, w tys. zł

Przychody ze sprzedaży	2006		2007		2008		1H 2009		zmiana 1H09/1H08
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	
Przemysłowa aparatura pomiarowa i elementy automatyki	32 236	89,3%	33 188	80,5%	40 320	89,3%	18 385	89,1%	0,5%
Osprzęt pomocniczy do przemysłowej aparatury pomiarowej i elementów automatyki	3 845	10,7%	8 025	19,5%	4 843	10,7%	2 246	10,9%	-1,8%
Razem	36 081	100,0%	41 213	100,0%	45 163	100,0%	20 631	100,0%	0,3%

Źródło: dane ze Spółki

Eksport

Grupa ma ustabilizowaną pozycję na rynku krajowym (średnio w latach 2006-2008 - 72% przychodów generowanych było na rynku krajowym). Istotnym rynkiem zbytu dla APLISENS są rynki krajów WNP (średnio 22% przychodów), a w szczególności rynek rosyjski, ukraiński i białoruski. W okresie 2006-2008 roku przychody generowane na rynkach Unii Europejskiej wzrosły o 80,3%.

Sprzedaż wg struktury geograficznej, w tys. zł (dane skonsolidowane)

Produkty	2006		2007		2008		1H 2009	
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
Polska	25 855	71,7%	30 283	73,5%	31 994	70,8%	13 457	65,2%
Kraje WNP	8 679	24,1%	8 196	19,9%	10 009	22,2%	4 651	22,5%
Unia Europejska	1 252	3,5%	1 959	4,8%	2 257	5,0%	1 605	7,8%
Azja	194	0,5%	613	1,5%	866	1,9%	275	1,3%
Pozostałe	101	0,3%	162	0,4%	37	0,1%	643	3,1%
Razem	36 081	100,0%	41 213	100,0%	45 163	100,0%	20 631	100,0%

Źródło: dane ze Spółki

Po pierwszym półroczu 2009 roku sprzedaż na rynku krajowym stanowiła 65% przychodów ogółem i w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego odnotowano wzrost o 15,5%.

Udział eksportu w całości sprzedaży zmniejszył się z 43,4% w 1H 2008 roku do poziomu 34,8% w br. Jednak po uwzględnieniu wyników Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. zmiana udziału eksportu była nieznaczna (35,7%). Sprzedaż do krajów WNP zmniejszyła się o 36,7% r/r i jest to głównie efekt pierwszego kwartału br. Dodatkowo spadek został skompensowany przez wzrost sprzedaży do UE o 46,6% r/r.

Sytuacja finansowa

Bilans

Suma bilansowa Grupy APLISENS systematycznie wzrasta. Na koniec grudnia 2008 roku wynosiła 60,2 mln zł i była wyższa o 48,2% w stosunku do stanu na 31.12.2006 rok. Po stronie aktywów wynikało to głównie ze wzrostu aktywów trwałych (wzrost o 14,4 mln zł czyli o 108,6%), a po stronie pasywów związane było ze wzrostem kapitałów własnych (12,1 mln zł, +31,8%) i zobowiązań krótkoterminowych (7,2 mln zł, +378,6%).

W latach 2006-2008 udział aktywów trwałych w aktywach ogółem systematycznie się zwiększał. Z kolei w aktywach trwałych zmniejszył się udział rzeczowych aktywów trwałych na rzecz wartości niematerialnych i prawnych oraz wartości firmy (przejęcie spółki Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o.). Warto zaznaczyć, że w latach 2006-2008 udział aktywów obrotowych w sumie bilansowej zmniejszał się. Było to wynikiem zmniejszania udziału zarówno zapasów, jak i należności handlowych. Jednakże

wartościowo zarówno zapasy, jak i należności handlowe, które w 2007 roku wzrosły o 119,4% i o 59,6% w 2008 roku. Wzrost zapasów był wynikiem rozwoju działalności Grupy na rynkach wschodnich oraz rozszerzeniem asortymentu oferowanych produktów. Z drugiej strony dynamiczny rozwój sprzedaży na rynkach wschodnich wiązał się z wydłużaniem okresu kredytowania odbiorców, co spowodowało wzrost poziomu należności handlowych. W związku z przeprowadzonymi inwestycjami oraz wzrostem poziomu zapasów, środki pieniężne Grupy zmniejszyły swój udział w aktywach obrotowych.

Wzrost pasywów ogółem w latach 2006-2008 spowodowany został głównie poprzez zwiększenie poziomu kapitałów własnych. Wynikało to ze wzrostu kapitału zapasowego, na który przeznaczano wypracowane zyski. Rozwojowi działalności Grupy APLISENS towarzyszył wzrost zobowiązań handlowych (+203,3%), jednakże ich udział w całości pasywów jest na średnim poziomie poniżej 4%.

Skonsolidowany bilans (w tys. zł)					Udział			
	31.12.06	31.12.07	31.12.08	30.06.09	31.12.06	31.12.07	31.12.08	30.06.09
AKTYWA TRWAŁE	13 259	16 679	27 660	26 864	32,7%	37,1%	46,0%	37,7%
Rzeczowe aktywa trwałe	12 720	16 086	24 380	23 882	95,9%	96,4%	88,1%	88,9%
Wartości niematerialne i prawne	115	173	917	989	0,9%	1,0%	3,3%	3,7%
Wartość firmy	0	0	1 645	1 645	0,0%	0,0%	5,9%	6,1%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	91	76	255	255	0,7%	0,5%	0,9%	0,9%
Pozostałe aktywa finansowe	331	301	302	0	2,5%	1,8%	1,1%	0,0%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku	2	43	161	93	0,0%	0,3%	0,6%	0,3%
AKTYWA OBROTOWE	27 330	28 327	32 500	44 424	67,3%	62,9%	54,0%	62,3%
Zapasy	7 528	11 567	16 513	16 706	27,5%	40,8%	50,8%	37,6%
Należności handlowe	6 850	8 225	10 933	9 481	25,1%	29,0%	33,6%	21,3%
Pozostałe należności	163	758	259	239	0,6%	2,7%	0,8%	0,5%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	0	0	8	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pozostałe aktywa finansowe	0	0	85	412	0,0%	0,0%	0,3%	0,9%
Pozliczenia międzyokresowe	92	360	1 679	1 781	0,3%	1,3%	5,2%	4,0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	12 697	7 417	3 023	15 805	46,5%	26,2%	9,3%	35,6%
AKTYWA RAZEM	40 589	45 006	60 160	71 288	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
KAPITAŁ WŁASNY	38 051	41 719	50 135	65 406	93,7%	92,7%	83,3%	91,7%
Kapitał jednostki dominującej	37 316	41 013	49 703	65 042	98,1%	98,3%	99,1%	99,4%
Kapitał zakładowy	600	600	2 000	2 500	1,6%	1,5%	4,0%	3,8%
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej	0	0	0	12 976	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Pozostałe kapitały	24 017	28 635	35 762	43 618	64,4%	69,8%	72,0%	67,1%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek	-44	-59	-12	-118	-0,1%	-0,1%	0,0%	-0,2%
Niepodzielony wynik finansowy	2 187	2 909	2 897	3 960	5,9%	7,1%	5,8%	6,1%
Wynik finansowy bieżącego okresu	10 556	8 928	9 056	2 106	28,3%	21,8%	18,2%	3,2%
Kapitały mniejszości	735	706	432	364	1,9%	1,7%	0,9%	0,6%
Zobowiązania długoterminowe	624	610	865	1 149	1,5%	1,4%	1,4%	1,6%
Kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	501	492	717	706	80,3%	80,7%	82,9%	61,4%
Zobowiązania długoterminowe inne	123	85	80	94	19,7%	13,9%	9,2%	8,2%
Rozliczenie międzyokresowe przychodów	0	0	0	281	0,0%	0,0%	0,0%	24,5%
Rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne	0	33	68	68	0,0%	5,4%	7,9%	5,9%
Zobowiązania krótkoterminowe	1 914	2 677	9 160	4 733	4,7%	5,9%	15,2%	6,6%
Kredyty i pożyczki	0	0	246	0	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%
Zobowiązania finansowe	59	38	92	27	3,1%	1,4%	1,0%	0,6%
Zobowiązania handlowe	1 140	1 403	3 458	3 431	59,6%	52,4%	37,8%	72,5%
Zobowiązania z tyt. bieżącego podatku dochodowego	9	89	0	0	0,5%	3,3%	0,0%	0,0%
Pozostałe zobowiązania	706	803	5 176	1 071	36,9%	30,0%	56,5%	22,6%
Rozliczenie międzyokresowe przychodów	0	0	0	138	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
Rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne	0	2	63	12	0,0%	0,1%	0,7%	0,3%
Pozostałe rezerwy	0	342	125	54	0,0%	12,8%	1,4%	1,1%
PASYWA RAZEM	40 589	45 006	60 160	71 288	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: sprawozdania Spółki, obliczenia własne

Po pierwszym półroczu br. suma bilansowa w stosunku do początku okresu sprawozdawczego wzrosła o 18,5%. Wynikało to z przeprowadzonej emisji 2,5 mln akcji serii B o wartości nominalnej 0,2 zł. Cena emisyjna ustalona na poziomie 6,0 zł. W wyniku emisji akcji Spółka pozyskała 15,0 mln zł, natomiast koszty emisji wyniosły 1,5 mln. Po stronie pasywów kapitał zakładowy zwiększył się o 500 tys. zł, a kapitał zapasowy z tytułu sprzedaży akcji powyżej jej wartości nominalnej wzrósł o 13,0 mln zł. Z kolei pozostałe kapitały wzrosły w wyniku podziału zysku za rok wcześniejszy o 7,9 mln zł. Natomiast po stronie aktywów wzrost nastąpił w wyniku wzrostu środków pieniężnych, pozyskanych w drodze emisji.

Rachunek zysków i strat

Wynik brutto na sprzedaży w latach 2006-2008, pomimo dynamicznego wzrostu przychodów ze sprzedaży, utrzymywał się na względnie stabilnym poziomie. Na wynik ze sprzedaży w 2007 roku wpływ miały niższe marże uzyskiwane na zwiększającej się sprzedaży zagranicznej, przy jednoczesnym umacnianiu się kursu złotego oraz poniesionych kosztów związanych z wdrażaniem nowych produktów. Na wyniki 2008 roku wpływ miały koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu, co związane było ze wzrostem zatrudnienia w Grupie oraz koniecznością poniesienia jednorazowych kosztów, związanych z przygotowaniem Spółki do debiutu na GPW. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej, jak i działalności finansowej nie miały istotnego wpływu na wygenerowany zysk na poziomie brutto i netto.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat								
(w tys. zł)	2006	2007	2008	1H 2008	1H 2009	2007/2006	2008/2007	1H'09/1H'08
Przychody ze sprzedaży	36 081	41 213	45 163	20 573	20 631	14,2%	9,6%	0,3%
Koszt sprzedanych produktów, materiałów	16 107	21 278	24 443	11 122	12 328	32,1%	14,9%	10,8%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	19 974	19 935	20 720	9 451	8 303	-0,2%	3,9%	-12,1%
Koszty sprzedaży	436	561	534	146	482	28,7%	-4,8%	230,1%
Koszty ogólnego zarządu	6 336	7 705	8 926	3 880	5 189	21,6%	15,8%	33,7%
Zysk (strata) ze sprzedaży	13 202	11 669	11 260	5 425	2 632	-11,6%	-3,5%	-51,5%
Pozostałe przychody operacyjne	194	259	428	108	494	33,5%	65,3%	357,4%
Pozostałe koszty operacyjne	580	608	510	184	360	4,8%	-16,1%	95,7%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	12 816	11 320	11 178	5 349	2 766	-11,7%	-1,3%	-48,3%
Przychody finansowe	438	304	193	161	303	-30,6%	-36,5%	88,2%
Koszty finansowe	39	326	82	108	381	735,9%	-74,8%	252,8%
Zysk (strata) brutto	13 215	11 298	11 289	5 402	2 688	-14,5%	-0,1%	-50,2%
Podatek dochodowy	2 564	2 345	2 194	926	582	-8,5%	-6,4%	-37,1%
Zysk (strata) netto przypisany:	10 651	8 953	9 095	4 476	2 106	-15,9%	1,6%	-52,9%
- akcjonariuszom jednostki dominującej	10 556	8 928	9 056	4 455	2 106	-15,4%	1,4%	-52,7%
- udziałowcom mniejszościowym	95	25	39	21	0	-73,7%	56,0%	-100,0%

Źródło: sprawozdania Spółki, obliczenia własne

Na wynik netto Grupy APLISENS w 1H 2009 roku, niższy o 2,3 mln zł (-53%) w stosunku do wyniku za 1H 2008 roku wpływ miały takie czynniki jak:

- niższe wykorzystanie posiadanych mocy produkcyjnych,
- wyższe koszty osobowe, związane z dostosowaniem struktury Grupy do funkcjonowania na rynku publicznym (księgowość, marketing),
- wzrost kosztów ogólnego zarządu (wyższa amortyzacja wynikająca z oddania w maju do użytkowania nowego budynku, wyższe koszty udziałów w targach oraz koszty związane z promocją, koszty ubezpieczeń majątkowych),
- negatywny wpływ zmiany kursu EUR na importowane materiały, który nie mógł zostać przeniesiony na klientów, ze względu na spadek ceny produktów Grupy na rynkach światowych.

Analiza wskaźnikowa

W latach 2006 - 1H 2009 wskaźniki rentowności Grupy na poszczególnych poziomach zmniejszały się. Spadek marż w 2008 roku w stosunku do roku poprzedniego wynikał z niekorzystnego kształtowania się sytuacji walutowej. Dotyczyło to głównie marż uzyskiwanych na sprzedaży eksportowej przez APLISENS S.A. oraz przez spółki na Ukrainie, Białorusi i Rosji. Niski udział kapitału obcego w strukturze finansowania Grupy spowodował, że różnica pomiędzy wskaźnikami ROE i ROA nie jest duża.

Wskaźniki płynności są na bardzo wysokim poziomie. Z jednej strony świadczy to o braku problemów z bieżącym regulowaniem płatności, ale z drugiej strony oznacza, że Grupa nie w pełni efektywnie wykorzystywała posiadane zasoby finansowe (wysoki poziom środków pieniężnych pozostających na rachunkach). Jednak inwestycje rozpoczęte w 2007 roku, finansowane są w całości ze środków własnych, co przyczyniło się do obniżenia wskaźników płynności w 2008 roku. Z kolei emisja akcji przeprowadzona w br. i związany z tym wysoki poziom środków pieniężnych, spowodowały ponowny wzrost wskaźników płynności.

Wskaźnik rotacji zapasów w latach 2006 - 1H 2009 systematycznie wzrastały, co spowodowane było wzrostem sprzedaży i rozszerzeniem oferty produktowej. Dodatkowo wzrost poziomu zapasów był konsekwencją realizacji polityki wydłużania produkowanych serii poszczególnych produktów celem obniżenia kosztów i wykorzystania efektu skali oraz oferowania krótszych terminów dostaw

Wskaźniki finansowe*	2006	2007	2008	1H 2009
Rentowność				
Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto	55,4%	48,4%	45,9%	40,2%
Wskaźnik rentowności EBITDA	39,0%	31,4%	29,3%	19,3%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	35,5%	27,5%	24,8%	13,4%
Wskaźnik rentowności brutto	36,6%	27,4%	25,0%	13,0%
Wskaźnik rentowności netto	29,3%	21,7%	20,1%	10,2%
ROA**	26,0%	20,9%	17,2%	10,2%
ROE**	28,3%	22,8%	20,0%	11,7%
Płynność				
Kapitał obrotowy (w tys. zł)	25 416	25 650	23 340	39 691
Wskaźnik bieżący	14,3	10,6	3,5	9,4
Wskaźnik płynności szybkiej	10,3	6,3	1,7	5,9
Zadłużenie				
Wskaźnik zadłużenia	6,3%	7,3%	16,7%	8,3%
Wskaźnik zadłużenia kap. własnego	0,1	0,1	0,2	0,1
Dług netto (w tys. zł)	-12 697,0	-7 417,0	-2 777,0	-15 805,0
Rotacja				
Rotacja zapasów (w dniach)	75	83	112	126
Rotacja należności (w dniach)	68	66	76	87
Rotacja zobowiązań handlowych (w dniach)	11	11	19	30

* zysk netto i kapitał własny przypadający na udziałowców jednostki dominującej

** wskaźniki za 1H 2009 rok liczone w oparciu o dane za 4 kwartały

Źródło: opracowania własne na podstawie danych ze Spółki

Wskaźnik rotacji należności zwiększył się z 68 dni w 2006 roku do 87 dni w 1H 2009 roku. Wydłużenie cyklu rotacji należności wynikało ze świadomej i liberalnej polityki Zarządu wobec odbiorców, polegającej na udzielaniu im kredytu kupieckiego.

Dywidenda

W latach 2005-2007 APLISENS dokonywał wypłaty dywidend. W związku z debiutem na GPW w 2008 roku Zarząd nie przewidział wypłaty dywidendy za 2008 rok.

	2005	2006	2007	2008
Zysk netto	7 749	10 556	8 928	9 056
Wypłacona dywidenda	4 000	5 000	600	0
Liczba udziałów/akcji	3 000	3 000	3 000	10 000
Dywidenda na 1 akcję	1,33	1,67	0,20	0,00
Stopa dywidendy*	18,0%	22,5%	2,7%	0,0%
Udział dywidendy w zysku netto	51,6%	47,4%	6,7%	0,0%
Zmiana dywidendy		25,0%	-88,0%	-

* wskaźnik wyliczony w oparciu o cenę bieżącą z dnia wydania rekomendacji

Źródło: dane ze Spółki

Polityka dywidendy w następnych latach uzależniona będzie od przyszłej sytuacji finansowej Grupy oraz jej planów rozwojowych. W pierwszej kolejności generowane nadwyżki przeznaczane będą na inwestycje odtworzeniowe w środki trwałe oraz na ewentualne akwizycje, a następnie na dywidendę.

Nakłady inwestycyjne

Ze środków pozyskanych z emisji akcji serii B Spółka planuje przeznaczyć w 2009 roku 2,9 mln zł na zwiększenie mocy produkcyjnych w zakładzie w Warszawie oraz na rozbudowę mocy produkcyjnych Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. w Ostrowie Wielkopolskim. Natomiast w 2010 roku planowane nakłady inwestycyjne wynoszą 11,7 mln zł, z czego 8,7 mln zł dotyczy nakładów na siedziby i pomieszczenia magazynowe w spółkach w Moskwie i Kijowie oraz budowę zakładu i rozbudowę technologii oddziału w Krakowie, natomiast 3,0 mln zł dotyczy nakładów odtworzeniowych i jest to poziom zbliżony do amortyzacji.

Wycena Spółki

Metoda dochodowa

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) opiera się na długoterminowej prognozie działalności Spółki. Polega ona na obliczeniu wartości bieżącej prognozowanych przyszłych strumieni pieniężnych, skierowanych do właścicieli kapitału, finansującego majątek Spółki.

Użyta metoda zakłada, że wewnętrzna wartość Spółki (rozumiana jako suma wyceny kapitału własnego i zaangażowanego kapitału obcego), równa jest sumie zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych Spółki, wyznaczonych jako prognozowana gotówkowa nadwyżka operacyjna, pomniejszona o prognozowane wydatki inwestycyjne. Jako stopę dyskontową przyjęto wyznaczony za pomocą modelu CAPM średni ważony koszt kapitału Spółki.

Wycena Spółki równa jest wartości całości zaangażowanego kapitału, pomniejszonej o wartość długu netto.

Do wyceny metodą DCF zostały przyjęte skorygowane prognozy Zarządu na rok 2009, natomiast na lata 2010-2013 prognozy AmerBrokers.

Prognoza wybranych danych finansowych (dane w tys. zł)	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	45 163	48 034	48 514	50 940	53 487	56 161
Zmiana przychodów	9,6%	6,4%	1,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	13 244	10 631	11 892	13 454	14 658	15 977
Marża EBITDA	29,3%	22,1%	24,5%	26,4%	27,4%	28,4%
EBIT	11 178	8 228	8 729	10 133	11 172	12 317
Marża operacyjna	24,8%	17,1%	18,0%	19,9%	20,9%	21,9%
Zysk (strata) netto jedn. dominującej	9 056	7 071	6 996	8 126	8 961	9 882
Marża zysku netto	20,1%	14,7%	14,4%	16,0%	16,8%	17,6%
Prognozowane wskaźniki*	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
P/Sales	2,05	1,93	1,91	1,82	1,73	1,65
EV/EBITDA	5,79	7,21	6,45	5,70	5,23	4,80
P/EBIT	8,28	11,24	10,60	9,13	8,28	7,51
P/E	10,21	13,08	13,22	11,38	10,32	9,36

P - dane prognozowane

* przy kalkulacji wskaźników przyjęto cenę bieżącą (P) z dnia wydania rekomendacji

Źródło: opracowanie własne

W Prospekcie Emisyjnym Spółka zapowiadała osiągnięcie w 2009 roku skonsolidowanych przychodów na poziomie 61,6 mln zł, EBIT 13,8 mln zł oraz zysk netto 11,1 mln zł. W związku z gorszą sytuacją na rynku, wynikającą z pogłębiającego się kryzysu oraz po uwzględnieniu wyników za pierwsze półrocze br., Zarząd APLISENS podjął decyzję o obniżeniu wcześniejszych prognoz. Skorygowane przychody Grupy mają wynieść 48,0 mln zł, EBIT 8,2 mln zł oraz zysk netto 7,1 mln zł. Wzrost przychodów w 2009 roku ma być efektem konsolidacji przejętej we wrześniu 2008 roku spółki Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. Z kolei spadek marż w 2009 roku to wpływ kryzysu gospodarczego, a także trwającego procesu restrukturyzacji Controlmatica ZAP-Pnefal Sp. z o.o. Zwracamy jednak uwagę na fakt, że część produkcji spółki kierowana była dla przemysłu stoczniowego. Przy obecnych problemach występujących w tym sektorze, w połączeniu z groźbą likwidacji polskich stoczni istnieje poważne ryzyko, że spółka nie osiągnie założonych poziomów przychodów oraz rentowności. Jednakże Grupa poszukuje nowych rynków zbytu na produkty Controlmatica ZAP-Pnefal (np. w sektorze spożywczym, który najmniej odczuł skutki spowolnienia gospodarczego).

Naszym zdaniem, rok 2010 charakteryzował się będzie ustabilizowaniem sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie, co będzie się przekładać na uzyskanie przez Grupę przychodów na poziomie nieco wyższym w ujęciu r/r. Nastąpi także poprawa marż, co będzie efektem zakończenia restrukturyzacji Grupy. Kolejne lata to poprawa na poziomie generowanych przychodów z dynamiką wzrostu przyjętą na stałym 5% poziomie. Przyjęta przez nas poprawa generowanych marż to efekt zakładanej poprawy sytuacji gospodarczej w Polsce i na rynkach światowych. Jednakże w naszych założeniach marże w ostatnim roku prognozy będą nadal niższe niż w roku 2008, kiedy to widać już było początki kryzysu.

W wycenie DCF przyjęto poziom długu netto oraz poziom finansowania długiem na poziomie z 30.06.2009 roku. Dodatkowo zakłada się, że rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy wynosić będzie 1,0%.

Wycena metodą DCF (w tys zł)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2013P+
Zysk operacyjny	8 228	8 729	10 133	11 172	12 317	12 317
- opodatkowanie EBIT	1 563	1 659	1 925	2 123	2 340	2 340
NOPLAT	6 665	7 071	8 208	9 049	9 977	9 977
+ Amortyzacja	2 403	3 163	3 321	3 486	3 659	3 659
- Zmiana kapitału pracującego	-2 403	-1 195	-1 379	-1 448	-1 521	-456
Nadwyżka operacyjna	6 665	9 039	10 150	11 087	12 116	13 180
- Wydatki inwestycyjne	4 900	11 700	3 000	4 000	4 000	4 000
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	1 765	-2 661	7 150	7 087	8 116	9 180
współczynnik dyskonta	90,5%	81,9%	74,1%	67,0%	60,6%	60,6%
Wartość bieżąca (PV FCF)	1 597	-2 179	5 295	4 749	4 920	
Stopa wolna od ryzyka	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Premia za ryzyko (dług)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Premia za ryzyko (kapitał własny)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Koszt kapitału własnego	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Dług / (Dług + Kapitały własne)	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
WACC	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Suma DCF 2009-2013	14 382					
Rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy	1,0%					
Wartość rezydualna 2013+ (RV)	97 312					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV RV)	58 993					
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	73 375					
Dług netto	-15 805					
Wartość 100% akcji	89 180					
Liczba akcji (tys. szt)	12 500					
Wartość 1 akcji, w zł	7,13					

Źródło: opracowanie AmerBrokers

Wartość 1 akcji spółki APLISENS wyliczona metodą dochodową to 7,13 zł.

Metoda porównawcza

Wycena porównawcza polega na porównaniu wskaźników wyceny rynkowej Grupy APLISENS w odniesieniu do wybranych spółek sektora elektromaszynowego, notowanych na giełdzie warszawskiej.

Wycena porównawcza APLISENS S.A. na dzień 07.09.2009 (dane za 4 kwartały)

Spółka	Kurs	P/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/BV
Aparator	16,00 zł	1,49	8,16	35,00	3,51
Hydrotor	35,00 zł	1,16	6,69	11,75	1,28
Introl	7,17 zł	0,97	7,48	13,62	1,66
Polna	14,30 zł	1,12	4,20	52,36	0,95
ZEG	30,33 zł	0,50	5,82	14,01	0,98
ZPUE	134,90 zł	0,47	6,47	11,84	1,55
Mediana spółek porównywalnych	x	1,05	6,58	13,81	1,41
APLISENS S.A.	7,40 zł	2,05	7,00	13,79	1,42
Wycena 1 akcji APLISENS S.A. (w zł)		3,79	7,03	7,41	7,35
Wagi		0,10	0,40	0,40	0,10
Wycena 1 akcji APLISENS S.A. (w zł) - średnia ważona					6,89

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań ze Spółek

W oparciu o przedstawione w tabeli wskaźniki rynkowe notowanych na giełdzie spółek z branży elektromaszynowej, **wartość 1 akcji APLISENS wynosi 6,89 zł.**

**Ostateczna
wycena**

W celu uzyskania końcowej wyceny APLISENS obliczono średnią ważoną wycen uzyskanych metodą DCF i metodą porównawczą dla wybranych spółek notowanych na GPW. Zarówno dla metody dochodowej, jak i porównawczej przyjęto wagę 0,5.

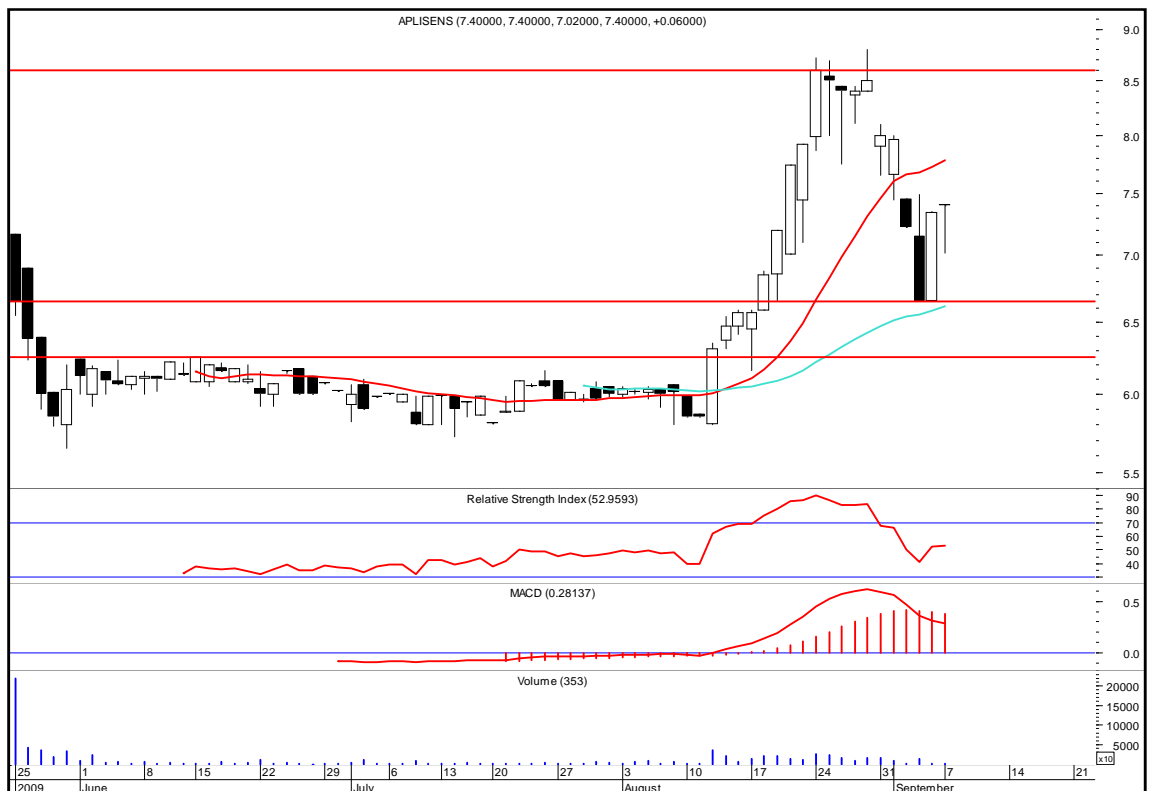
Metoda wyceny	Waga	Wycena
Metoda dochodowa	0,50	7,13
Metoda porównawcza	0,50	6,89
Końcowa wycena APLISENS S.A.	1,00	7,0 zł

Źródło: obliczenia własne

Wyznaczona w ten sposób **wycena jednej akcji APLISENS wynosi 7,0 zł**. W związku z tym, że wycena ta jest niższa od obecnego kursu giełdowego o 5,2%, **wydajemy dla Spółki rekomendację Neutralnie**.

Analiza techniczna
Komentarz

Pierwsze dni od debiutu na warszawskim parkiecie Praw Do Akcji (PDA) APLISENS przyniosły spadek kursu z 7,17 zł do 5,80 zł (cena emisyjna wynosiła 6 zł). Po osiągnięciu poziomu 5,80 zł przez następne 3 miesiące walor konsolidował się w przedziale 5,80-6,25 zł. Poziom 5,80 zł przez ten czas był silnym wsparciem dla waloru. Od połowy sierpnia walor zyskiwał na wartości, w wyniku czego pod koniec sierpnia osiągnął swoje historyczne maksimum na poziomie 8,60 zł. Kolejne sesje to spadek wartości kursu, co wiązało się z przebiciem 15-dniowej średniej kroczącej. W wyniku tego spadku kurs osiągnął na zamknięciu poziom 6,65 zł (poziom zamknięcia pierwszego dnia notowań PDA). Jednakże na kolejnej sesji kurs spółki dynamicznie odbił się w górę. Najbliższym wsparciem dla waloru jest poziom 6,65 zł – kurs z dnia debiutu PDA oraz 45-dniowa średnia krocząca, która obecnie znajduje się na poziomie 6,62 zł. Natomiast najbliższy opór to 15-dniowa średnia krocząca (obecny poziom to 7,77 zł), a następnie poziom historycznego maksimum (8,60 zł).

Wykres


Informacje dodatkowe

Niniejsza analiza, zawierająca rekomendację inwestycyjną, jest skierowana do klientów Domu Maklerskiego AmerBrokers. Jest ona udostępniana nieodpłatnie. Autor analizy użył swojej najlepszej wiedzy i dołożył wszelkich starań aby analiza była sporządzona rzetelnie i obiektywnie. 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 04.02.1994 o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz.U.Nr 24, poz.83). W szczególności nie jest dozwolone powielanie i rozpowszechnianie powyższego bez zgody Domu Maklerskiego AmerBrokers.

Źródło danych – informacje ze spółki, prospekty emisyjne, raporty finansowe, opracowania branżowe, informacje prasowe oraz dostępne w Internecie.

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.

Rekomendacja

Data 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.

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 - sądzimy, 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. Sądzimy jednak, że nie warto pozbywać się akcji, gdyż powinny one zyskiwać na wartości, szczególnie przy sprzyjających warunkach rynkowych.

NEUTRALNIE - oznacza powstrzymanie się od wyraźnego zalecenia inwestycyjnego.

Rekomendacje

Wykaz rekomendacji wydanych dla spółki w ciągu ostatnich 12 miesięcy: W ostatnich 12 miesiącach nie były wydawane dla Spółki rekomendacje.

Powiązania

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

Nadzór

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