

# Sprzedaj

(poprzednio: Sprzedaj)

Cena (20-04-2012)  
212,5 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:  
**193 PLN**  
(poprzednio 223 PLN)

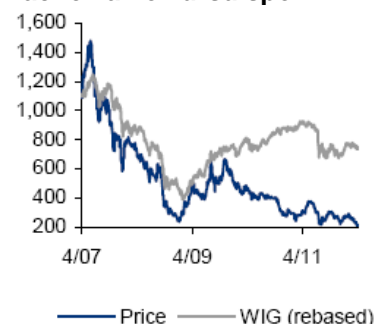
Prognoza całkowitej stopy  
zwrotu -7,4%

## Dane dotyczące akcji

|                                    |         |
|------------------------------------|---------|
| Średni dzienny wolumen (3 m-ce)    | 981,0   |
| Free float (%)                     | 15,6    |
| Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)    | 1.429,1 |
| Zadłużenie netto (mln PLN)         | -73     |
| Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN) | 1.371   |
| Stopa dywidendy (%)                | 1,7     |

źródło: spółka, szacunki ING

## Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

\* - zmiana analityka

## Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

|       | Przychody | EBITDA | Zysk netto | Zysk na akcję (PLN) | P/E (x) | EV/EBITDA (x) | Stopa FCF (%) | Stopa dywidendy (%) | P/BV (x) | ROE (%) |
|-------|-----------|--------|------------|---------------------|---------|---------------|---------------|---------------------|----------|---------|
| 2014F | 2.270     | 232    | 133        | 19,97               | 10,6    | 5,5           | 11,8          | 1,3                 | 0,78     | 7,7     |
| 2013F | 2.035     | 176    | 91         | 13,68               | 15,5    | 8,1           | -             | 1,3                 | 0,86     | 5,7     |
| 2012F | 1.947     | 163    | 94         | 14,14               | 15,0    | 8,4           | 3,6           | 1,7                 | 0,90     | 6,1     |
| 2011  | 2.003     | 197    | 123        | 18,54               | 11,5    | 7,1           | -             | 1,7                 | 0,94     | 8,5     |
| 2010  | 1.732     | 219    | 147        | 22,16               | 9,6     | 6,5           | -             | 4,1                 | 1,0      | 10,8    |

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

**Streszczenie rekomendacji wydanej 24 kwietnia 2012 r. przez Andrzeja Kubackiego z ING, przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka**

**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**

# Stalprodukt

## Krótkoterminowe problemy przyćmiewają przyszłe perspektywy poprawy rentowności

Obniżamy naszą cenę docelową z 223 zł do 193 zł (po wyłączeniu dywidendy) i utrzymujemy naszą rekomendację Sprzedaj dla Stalproduktu. Uważamy, że przeciętne perspektywy dotyczące cen w połączeniu z oczekiwanym spadkiem wolumenów w kolejnych kwartałach, powinny skutkować negatywnym sentymentem w stosunku do akcji spółki, pomimo pozytywnych perspektyw długoterminowych.

**Wolumeny blachy GOES będą pod presją.** Oczekujemy, że w I kw. 2012 r. wolumeny w segmencie blach elektrotechnicznych obniżą się o 8% kw./kw. z powodu krótkoterminowego spadku popytu ze strony klientów firmy w Indiach i na Ukrainie. Ponadto, w okresie III kw. 2012 r. – II kw. 2013 r., zakłady produkcyjne spółki będą modernizowane w celu zwiększenia jakości produkcji co będzie skutkowało czasowymi wyłączeniami i ograniczeniem wolumenów. W rezultacie, oczekujemy tylko 80 tysięcy ton produkcji blachy GOES w okresie III kw. 2012 r. – II kw. 2013 r. (w porównaniu do nominalnych mocy na poziomie 100 tysięcy ton rocznie).

**Przeciętne perspektywy dotyczące cen.** Uważamy, że jest trochę miejsca na spadek cen blach GOES, z uwagi na spowolnienie na dwóch rynkach, które napędzają popyt na stal elektrotechniczną – Chiny i Indie (o czym świadczy spadek wzrostu PKB). Ponadto, jesteśmy zdania, że krótkoterminowe perspektywy dla standardowej stali mogą stanowić wyzwanie. Po rozmowach z producentami stali i jej dystrybutorami, oczekujemy spadku cen w III kw. 2012 r. Jeśli tak się stanie, firma może rozpoznać straty na „drogich” zapasach.

**Środowisko nadal trudne dla segmentu profili stalowych.** W krótkim terminie spodziewamy się, że wzrost sprzedaży barier drogowych zrównoważony zostanie przez słaby popyt na usługi centrów serwisowych. Uważamy również, że ograniczenie działalności budowlanej po Euro 2012. może spowodować dalsze osłabienie popytu. Problemy z płynnością w sektorze budowlanym mogą również negatywnie wpływać na cykl rotacji należności spółki.

**Akcje Stalproduktu są nadal drogie przy naszych zrewidowanych prognozach.** Stalprodukt notowany jest ze znaczącą premią do globalnych spółek z branży stalowej; akcje notowane są z 95% premią na wskaźniku P/E i z 73% premią na wskaźniku EV/EBITDA na 2013 r. Uważamy, że oczekiwany spadek wolumenów w kolejnych kwartałach, przeciętne perspektywy kształtowania się cen i w rezultacie oczekiwane pogorszenie zysków, nie zostały jeszcze uwzględnione w bieżącej cenie rynkowej. Dlatego podtrzymujemy naszą rekomendację **Sprzedaj** dla Stalproduktu.

## WAŻNE INFORMACJE

### Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

### Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

**Wycena i ryzyko:** Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

**Wynagrodzenie analityków:** otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

**Ceny akcji:** ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

**Tytuły zawodowe:** osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

**Polityka dotycząca konfliktu interesów:** ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

### Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

### Rozkład analiz (na koniec I kw. 2012 r.)

| Akcje objęte analizami |             | Klienci bankowości inwestycyjnej* |
|------------------------|-------------|-----------------------------------|
| Kupuj                  | 49%         | 46%                               |
| Trzymaj                | 40%         | 49%                               |
| Sprzedaj               | 11%         | 36%                               |
|                        | <b>100%</b> |                                   |

\* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.



**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się niepłynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: [https://www.ingsecurities.pl/ing\\_o\\_nas.xml](https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml)

**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**