

Kupuj

Poprzednio: Kupuj

Cena (07-10-2011)
9,00 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:
15 PLN
(poprzednio: 18 PLN)

Prognoza całkowitej stopy
zwrotu 66,7%

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	24.233
Free float (%)	24,0
Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	281,7
Zadłużenie netto (mln USD)	-1
Wartość przedsiębiorstwa (mln USD)	83
Stopa dywidendy (%)	0,0

źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Industrial Milk Company

Kukurydza rządu



Dzięki anulowaniu ograniczeń eksportowych oraz mimo sezonowego spadku cen produktów rolnych, oczekujemy, że zyski IMC wzrosną znacząco w 2012 r. Zarząd celuje w 100.000 ha banku ziemi i EBITDA na poziomie 50 mln USD na 2012 r., co odpowiada wskaźnikowi EV/EBITDA na poziomie 2,5x. Spółka skupia się na kukurydzy, na którą popyt został wzmocniony przez produkcję biopaliw – głównie w USA – oraz dzięki podwyższonemu spożyciu mięsa w Chinach, które przekłada się na zwiększone zapotrzebowanie na kukurydzę jako składnik pasz.

Spółka już wcześniej sprzedała prawie połowę tegorocznych zbiorów kukurydzy w USA po 280 USD za tonę (cena netto wynosi 230 USD za tonę). Reszta kukurydzy, tak jak inne zboża, będzie przechowywana do wiosny, czyli do czasu osiągnięcia sezonowo wyższych cen. Zakładamy jednak, że ceny produktów rolnych będą średnio ok. 15% niższe w ujęciu r/r w 2012 r.

Sytuacja na rynku kukurydzy wydaje się stosunkowo korzystna. Różnica między popytem a produkcją stale się powiększa, a światowa produkcja biopaliw rośnie, zwłaszcza w USA. Oczekuje się, że w 2011 r., produkcja etanolu pochłonie więcej kukurydzy niż produkcja pasz. Ponadto, rosnące zapotrzebowanie na kukurydzę jako składnika paszy powinno nadal wspierać jej ceny. Konsumpcja mięsa wieprzowego w Chinach podwoiła się w ciągu ostatnich dwóch dekad, a zapotrzebowanie na drób wzrosło czterokrotnie, według szacunków USDA, zwiększając popyt na składniki pasz, w tym głównie kukurydzę.

Dodatkowo ukraiński parlament uchylił cła na pszenicę i kukurydzę, co obowiązywać ma od IV kw. 2011 r. Do teraz, podmioty handlujące zbożami skutecznie przenosiły cła na rolników, obniżając uzyskiwane przez nich ceny o 20-30 USD za tonę. Wyższe ceny powinny prowadzić do zaksięgowania przez IMC większej rewaluacji aktywów biologicznych w III kw. 2011 r. mimo że zboża będą sprzedane dopiero w 2012 r.

Spółka spodziewa się w 2012 r. przychodów na poziomie 120 mln USD i EBITDA na poziomie 50 mln USD dzięki osiągnięciu areалу 100.000 ha w przyszłym roku. Zakładamy ostrożnie, że IMC osiągnie ten poziom dopiero w 2013 r. i dlatego nasze prognozy są niższe. Nawet, jeśli przyjmijemy ostrożną kalkulację, akcje spółki notowane są przy wskaźniku EV/EBITDA na 2012 r. na poziomie 3,1x (w porównaniu do 2,5x dla prognoz zarządu), więc akcje IMC są jednymi z najtańszych wśród pokrywanych przez nas spółek i najtańszymi wśród spółek z branży na Ukrainie. Uważamy, że dyskonto do Kernela jest uzasadnione, jednak średnie dyskonto na poziomie 78% jest naszym zdaniem stanowczo nadmierne. Obniżamy cenę docelową z 18 zł do 15 zł, z uwagi na wycenę porównawczą i utrzymujemy rekomendację **Kupuj** ze względu na znaczący potencjał wzrostowy.

Prognozy i wskaźniki (mln USD)

	Przychody	EBITDA	Zysk netto	Zysk na akcję (USD)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa FCF (x)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2013F	107	47	31	0,98	2,8	2,6	1,6	0,0	0,52	19,9
2012F	87	39	25	0,81	3,4	3,1	-	0,0	0,63	20,1
2011	57	27	20	0,63	4,4	3,1	-	0,0	0,77	21,5
2010	45	20	14	0,57	4,9	4,9	11,9	0,0	0,99	24,8
2009	28	9	4	0,15	19,2	13,1	5,1	0,0	1,6	9,9

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 11 października 2011 r. przez Dorotę Puchlew i Adama Milewicza z ING, przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

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

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 II kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	49%	52%
Trzymaj	44%	52%
Sprzedaj	7%	39%
	100%	

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

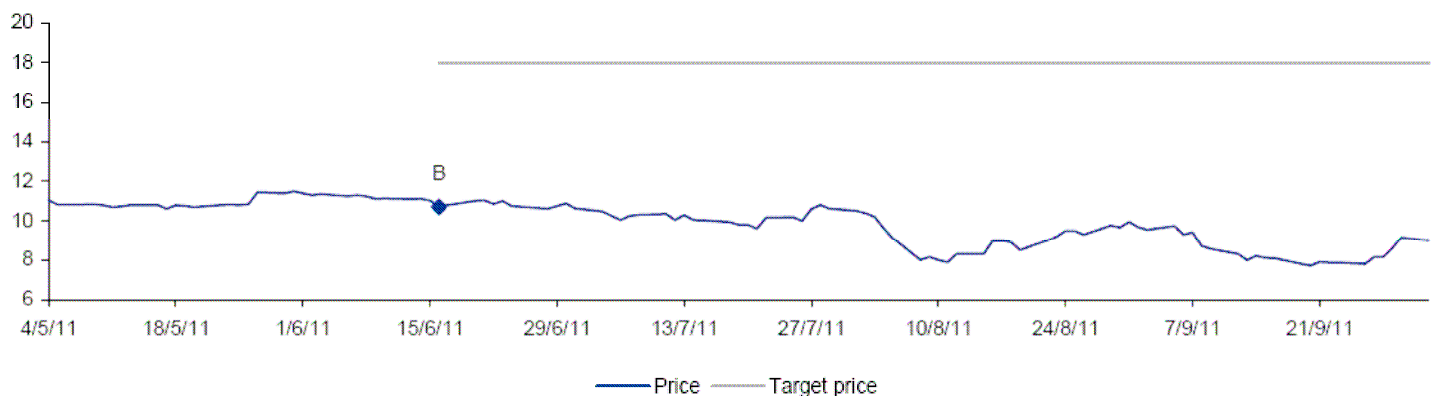
Definicje używane w analizach:

Kupuj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu wyższą niż +15%

Trzymaj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu pomiędzy +15% a -5%

Sprzedaj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu niższą niż -5%

Spodziewana stopa zwrotu: suma prognozy wzrostu kursu spółki do ceny docelowej i prognozy rocznej dywidendy. Zmienność kursu spółki oraz nasze preferencje do nieczęstej zmiany oceny oznaczają, że podczas jej obowiązywania prognozowany zwrot może wypaść poza zakresami wskazanymi powyżej.



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

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