

Analiza fundamentalna spółki Amica

Autor: Adam Hajdamowicz (hajdamowicz.adam@gmail.com)

Zostanie tu przedstawiona analiza fundamentalna Amiki, która to nieco będzie odbiegać od najpopularniejszego wzorca. Pominięte tu zostały: analiza makroekonomiczna oraz niektóre rodzaje wyceny (np. DCF) ze względu na dużą złożoność tych problemów, które równie dobrze mogłyby nadawać się nawet na osobny referat. Z kolei pobieżne ich potraktowanie zbyt odbiegałoby od prawdy. „W zamian” zostały tu jednak mocniej rozbudowane analizy sektorowa, sytuacyjna oraz finansowa spółki. Ponadto została tu także użyta niestosowana powszechnie wycena spółki za pomocą korelacji.

Praca ta została w dużej mierze przeprowadzona na danych rocznych, a więc pomija ona wyniki za 2017 rok (brak rocznego raportu). Jak pokazują dane za pierwsze 3 kwartały zeszłego roku, nie nastąpił jednak jakiś szczególny przełom, który by radykalnie zmieniał wnioski płynące na temat Amiki. Analizę tą można zatem uznać za stosunkowo aktualną.

1. Analiza sektorowa.

Branża AGD

Przemysł AGD w Europie to ponad 3 tys. firm, które bezpośrednio oraz pośrednio zatrudniają blisko 1 mln osób w całej Europie. Roczne przychody sektora sięgają prawie 44 mld EUR rocznie. Producenci sprzętu dla gospodarstw domowych składają co roku ponad 11 tys. wniosków patentowych, a ich inwestycje w R&D za rok 2014 to aż 1,4 mld EUR – podaje w raporcie CECED.

Produkcja AGD w roku 2016 wzrosła o 2%, do 22,1 mln szt. Największą grupą produktową pozostawały pralki. Najdynamiczniej wzrastała zaś produkcja zmywarek, aż o 9%. Łączna wartość produkcji dużego AGD to ok. 16,8 mld zł.

Przemysł AGD należy do branż cyklicznych, pierwsze dwa kwartały generują mniejsze przychody od kwartału III, a także od zwykle najlepszego w roku kwartału IV. Różnica ta nie jest bardzo duża, jednak sprawia często, że np. Amica pierwsze półrocze kończy z ujemnymi przepływami z działalności operacyjnej. Wielkość osiągniętych przychodów jest także w

dużym stopniu uzależniona od kształtowania się kursów wymiany walut (ryzyko walutowe), a także cen surowców niezbędnych do produkcji AGD (m.in. stal).

Producenci kładą obecnie duży nacisk na innowacyjność swoich produktów oraz starają się możliwie efektywnie komunikować i edukować konsumentów w kwestiach efektywności energetycznej. Na sytuację w krajach Unii (również w Polsce) wpływ przez najbliższe lata wywierać będzie prawodawstwo wspólnotowe. Począwszy od roku 2010 nowe przepisy wprowadziły m.in. nowe etykiety energetyczne (nowe klasy energetyczne: od A+ do A+++).

Czynnikiem kształtującym rynek jest także wymiana przestarzałego sprzętu. Zachęcała do tego będzie Unia, która nakazuje, aby od roku 2021 każdy Europejczyk rocznie oddawał do punktów zbiórki elektrośmieci o łącznej wadze 2/3 wagi zakupionego przez niego sprzętu. W przypadku Polski to aż 11 kg na mieszkańca. W roku 2016 udało się zebrać zaledwie 5 kg.

Branża AGD w Polsce

Według danych GUS, w sektorze AGD pracuje ok. 25 tys. osób, z czego ok. 23 tys. osób zatrudniają sami producenci i importerzy zrzeszeni w CECED Polska. Dzięki inwestycjom rzędu ok. 12 mld zł (do 2016 r.) w Polsce funkcjonuje obecnie 30 fabryk sprzętu AGD, z czego 24 należą do członków CECED Polska (20 - duże AGD, 6 - okapy, 4 - małe AGD). Regionalnie główna część produkcji skupiona jest w 3 województwach: dolnośląskim, łódzkim oraz wielkopolskim.

Jak podaje CECED, Polska jest europejskim liderem pod względem produkcji AGD. W ubiegłym roku w polskich fabrykach powstało 22,1 mln sztuk sprzętu AGD, o 2,1 proc. więcej niż w roku 2015. Z kolei wartość produkcji dużego AGD w Polsce sięgnęła w roku 2016 16 mld zł. Największy udział w produkcji mają pralki (30 proc.) i zmywarki (21 proc.).

W minionym roku wartość eksportu AGD w ujęciu ilościowym wyniosła około 19,2 mln sztuk, co oznacza wzrost rok do roku o 0,3 proc. Najwięcej sprzętu trafiło do Niemiec (24 proc.), Francji (12 proc.) i Wielkiej Brytanii (12 proc.). Wartość eksportu liczona w złotych wzrosła o 6 proc.

Coraz więcej gospodarstw zaopatruje się także w coraz to nowszy, niestosowany wcześniej sprzęt AGD. Przykładowo, obecnie w Polsce jedynie ok. 29% gospodarstw domowych posiada zmywarki, ale wartość ta stale rośnie. Podobne „nowe” grupy sprzętowe pojawiają się także w „małym” AGD.

2. Analiza sytuacyjna firmy.

Historia powstania spółki Amica sięga 1945 roku, kiedy to we wronieckich zakładach produkowano wyroby żeliwne i blaszane oraz maszyny rolnicze. Lata 60-te to początek produkcji kuchenek gazowych, które w znacznej mierze przeznaczone były na eksport do ZSRR. Okres lat 90-tych przyniósł prywatyzację, powstanie fabryki produkującej płyty kuchenne, fabryk lodówek i pralek. Amica zadebiutowała na GPW w 1997 r. Obecnie w ofercie spółki można znaleźć również mikrofalówki, okapy, zmywarki oraz inny, drobny sprzęt AGD.

Przełomowym momentem w najnowszej historii spółki była zmiana modelu funkcjonowania. W grudniu 2009 r. Amica podpisała umowę sprzedaży dwóch zakładów we Wronkach produkujących pralki i lodówki. Nabywcą został koreański koncern Samsung. Całościowa kwota transakcji wyniosła 223 mln zł wraz z kosztami formalnego wydzielenia z grupy oraz wartością komponentów służących do ciągłej produkcji. Środki pieniężne zostały przeznaczone na spłatę części zobowiązań oraz na rozwój segmentu sprzętu grzejnego (kuchni, piekarników, płyt grzejnych), w którym Amica jest liderem w Polsce. Z kolei produkcję lodówek czy pralek spółka zleca fabrykom w Turcji oraz w Chinach.

Ostatnie lata to czas ekspansji spółki. Amica stopniowo wchodzi na coraz to nowsze rynki oraz dąży do jak największej penetracji już tych obecnych. Niezbędne do tego okazują się stopniowe przejęcia zagranicznych konkurentów, aby w znacznie szybszy sposób zawładnąć tamtejszymi rynkami, zamiast budować markę „od zera”. W tym celu pod skrzydła Grupy Amica weszły m.in. duński Gram, francuskie Sideme, czy brytyjskie CDA.

Amica Wronki SA (AMC)

130,40 zł -0,46% -0,60 zł

Miejsce w rankingu: 78



2018-02-23 17:00:00

szukaj profilu

Szukaj

Podsumowanie

Podstawowe dane

Akcjonariat

Władze i zatrudnienie

Wyniki finansowe

Komunikaty

Forum



AMICA - notowania spółki

Kurs odniesienia: **64,00 zł** (97-09-08)

Data początkowa: **1997-09-08**

Data końcowa: **2018-02-23**

Zmiana: **103,75%**

Zmiana: **66,40 zł**

Minimum: **3,16 zł** (09-03-04)

Maksimum: **213,90 zł** (16-09-27)

Średni: **57,54 zł**

Wolumen obrotu: **88 050 271 szt**

Średni wolumen: **17 207 szt**

Struktura akcjonariatu spółki Amica przedstawia się następująco:

<i>Stan na 05.12.2017</i>	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w liczbie głosów
Holding Wronki S.A.	2 716 216	5 429 542	51,72%
Nationale-Nederlanden OFE	555 952	555 952	5,30%
Pozostali akcjonariusze	4 503 550	4 505 457	42,98%
Razem	7 775 273	10 497 951	100,00%

Amica to obecnie największy polski producent sprzętu gospodarstwa domowego. W swojej ofercie posiada praktycznie pełną gamę urządzeń dużego i małego AGD. Blisko 70 procent przychodów firma realizuje na licznych rynkach zagranicznych. Szczególnie istotne dla Amiki są państwa Europy Zachodniej oraz Wschodniej.

W strukturze przychodów ze sprzedaży znaczące miejsce zajmuje sprzedaż towarów (50% sumy przychodów). Na drugim planie są przychody ze sprzedaży sprzętu grzejnego wolnostojącego (27%) oraz sprzętu grzejnego do zabudowy (8%).

Konkurenci, dostawcy i odbiorcy

Do konkurentów Amiki na rynku europejskim należy zaliczyć przede wszystkim takie firmy jak Electrolux, BSH, Whirlpool, Indesit czy Arcelik. Ta ostatnia firma znana w Polsce pod marką Beko w ostatnich latach dość mocno „rozpychała się” w segmencie AGD, zarówno poprzez duże akcje marketingowe jak i atrakcyjne ceny produktów. Jej siłą są niskie koszty produkcji, gdyż posiada liczne zakłady produkcyjne w Turcji.

Wśród polskich producentów Amica jest liderem. Po transakcji z Samsungiem spółka skoncentrowała się na własnej produkcji tylko sprzętu grzejnego, a pozostałą część oferowanych produktów sprowadza z zagranicy i sprzedaje pod własnymi markami (Amica, Gram, Hansa). W październiku 2012 r. po raz pierwszy z linii produkcyjnych spółki zjechał milionowy egzemplarz sprzętu grzejnego w ciągu jednego roku.

Przedsiębiorstwo nie wymienia w raportach żadnych dostawców, od których jest w większym stopniu uzależnione. Podobnie, jeśli chodzi o kwestię struktury odbiorców Amiki, nie można dostrzec przesłanek zwiększonego ryzyka. Nie ma bowiem takich podmiotów, z którymi obrót przekroczyłby 10% całości przychodów spółki.

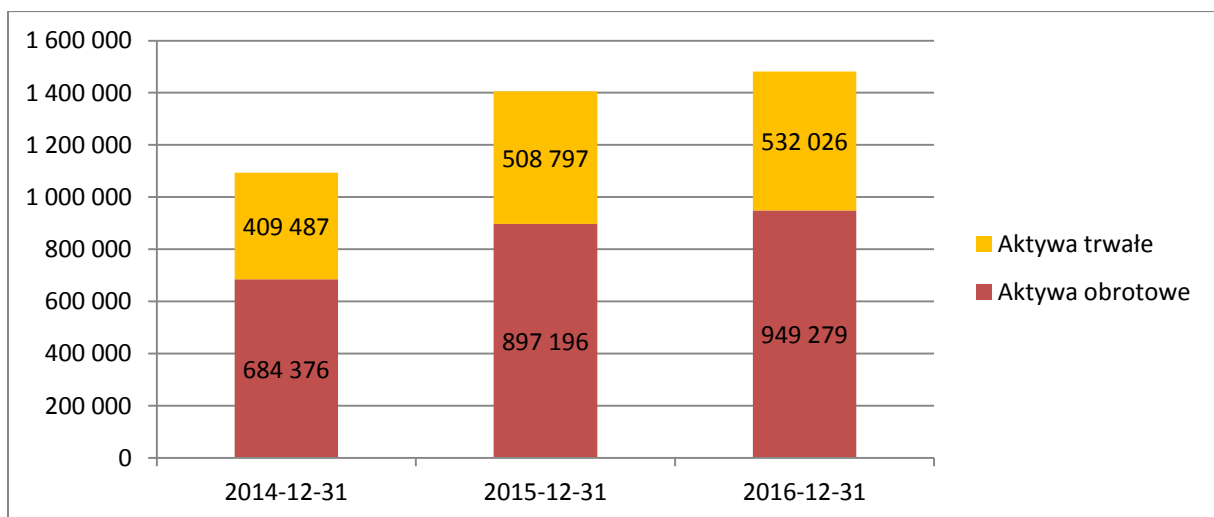
Analiza SWOT

Mocne strony	Słabe strony
<ul style="list-style-type: none">• Firma ma znaczącą pozycję na rynku.• Rozpoznawalna marka.• Firma posiada wiele lat doświadczeń.• Nowoczesne fabryki AGD.• Posiadanie własnych technologii.• Brak dominującego dostawcy i odbiorcy.• Stosunkowo niskie koszty produkcji.• Możliwość pozyskania kapitału na giełdzie.• Szeroki asortyment wyrobów.• Znaczny udział eksportu w sprzedaży.	<ul style="list-style-type: none">• Podatność na ryzyko kursowe (eksport produktów/import surowców).• Występowanie sezonowości.• Trudności w znalezieniu kadry pracowniczej, szczególnie wykwalifikowanej.

Szanse	Zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"> • Rozszerzenie asortymentu. • Zwiększenie skali działalności. • Wejście na nowe rynki. • Obniżenie kosztów m.in. dzięki Magazynowi Wysokiego Składowania, • Zastosowanie nowych technologii do produkcji. • Zmiana mentalności klientów i chęć posiadania nowych grup produktowych. • Bogacenie się społeczeństwa. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pogorszenie opinii wśród klientów. • Zwiększenie udziału w rynku firm konkurencyjnych, np. azjatyckich. • Utrudnienia eksportowe. • Niekorzystne zmiany w prawodawstwie. • Pogorszenie koniunktury w gospodarce. • Zmiana gustów klientów.

3. Analiza finansowa spółki.

Analiza struktury aktywów

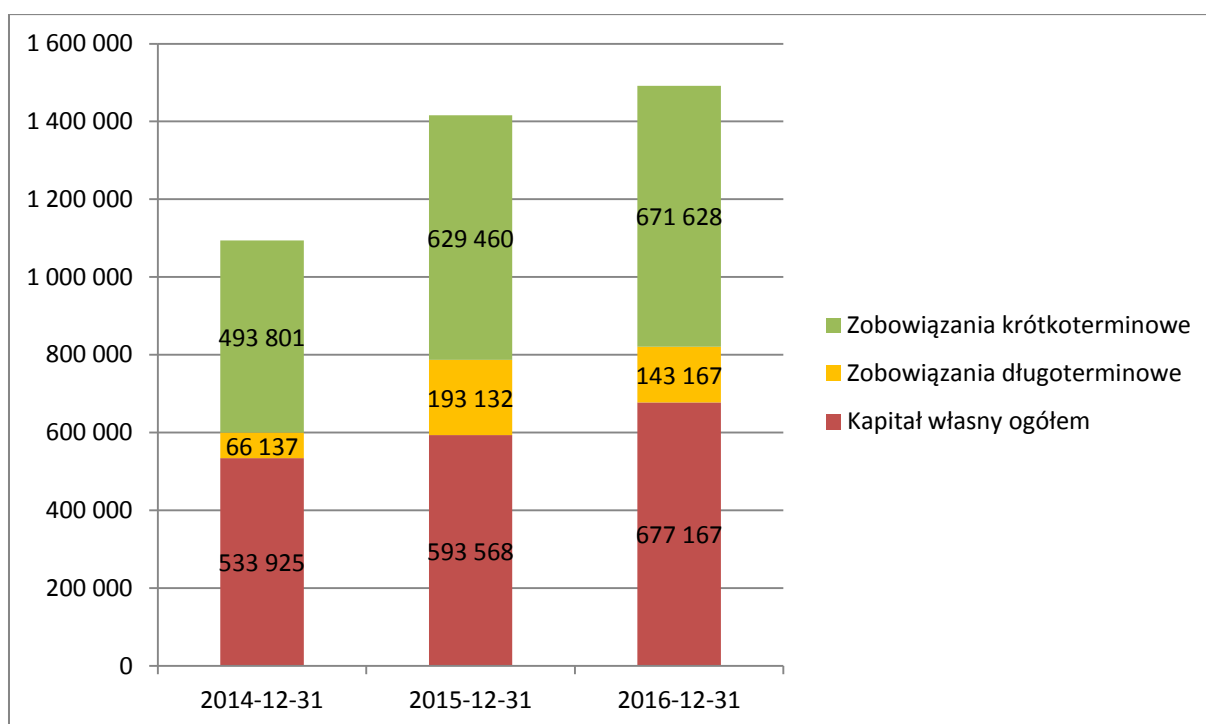


W latach 2014-2016 stale wzrastały aktywa Amiki, których wartość zwiększyła się z niecałego 1,1 mld złotych na prawie 1,5 mld zł. Aktywa obrotowe w tym okresie zwiększały się jednak nieco bardziej (+38,71%) od aktywów trwałych (+ 29,93%). Fakt ten sprawił, że na przestrzeni tych lat stosunek poszczególnych rodzajów aktywów (nazywany wskaźnikiem unieruchomienia aktywów) spadł z 0,6 na 0,56. Na podstawie tego można stwierdzić, że

uległo zmniejszeniu związanie aktywów, a w efekcie majątek spółki stał się bardziej płynny, łatwiejszy do wprowadzania ewentualnych korekt i zmian.

O stosunkowo elastycznym profilu Amiki świadczy również sam fakt, że aktywów obrotowych jest znacznie więcej, niż tych, które będą użytkowane przez dłuższy czas. Może to pozwolić w przyszłości spółce łatwiej reagować m.in. na zmiany koniunktury gospodarczej, co zmniejsza ryzyko prowadzenia działalności. Większą tendencją wzrostową wśród aktywów płynnych należy zatem uznać za pozytywną.

Analiza struktury pasywów



Podobnie jak aktywa, w latach 2014-2016 wzrastały również oczywiście pasywa Amiki. Za ten wzrost odpowiadało jednak w większym stopniu zwiększenie kapitałów obcych (+45,52%), niż kapitałów własnych (+26,83%). Doprowadziło to do obniżenia się wartości wskaźnika stopnia samofinansowania z 0,95 na 0,83. Mówi to tyle, że obecnie Amica w mniejszym stopniu finansuje się ze źródeł własnych, a więcej wykorzystuje do tego kapitały obce. Niższy poziom tego wskaźnika informuje zatem o zmniejszającym się bezpieczeństwie przedsiębiorstwa w zakresie jego sytuacji finansowej, choć daje to nadzieję na osiągnięcie lepszej rentowności ze względu na (prawdopodobne) obniżenie kosztów finansowania działalności.

Warto także przeprowadzić tu analizę wskaźnika zysku zatrzymanego do kapitału podstawowego. Na przestrzeni lat 2014-2016 wzrósł on bowiem z 5,69 do 9,51. Świadczy to o tym, że Amica w coraz większym stopniu zatrzymuje dla siebie zysk netto, który przeznaczana na finansowanie swojej działalności rozwojowej. Efektem tego jest to, że z roku na rok maleją bezpośrednie korzyści akcjonariuszy ze zwiększających się zysków spółki (w postaci dywidendy).

Rachunek przepływów pieniężnych

	2014	2015	2016
Przepływy operacyjne	86 814	58 687	195 889
Przepływy inwestycyjne	-30 370	-149 314	-85 262
Przepływy finansowe	-26 709	101 842	-92 245
Przepływy pieniężne netto	29 735	11 215	18 382

Pierwszym wnioskiem nasuwającym się z analizy rachunku przepływów pieniężnych jest stale dodatnia wartość pochodząca z działalności operacyjnej, co należy uznać za bardzo duży pozytyw. Jako, że Amica to przedsiębiorstwo rozwijające się, nie powinny także tu dziwić ujemne przychody inwestycyjne.

Spore wahania nastąpiły natomiast w przypadku przepływów finansowych. Teoretycznie jako najbardziej pożądany podaje się wariant, gdy dodatnie są wyłącznie przepływy operacyjne, co zwykle w tej spółce występowało. Pokazuje to bowiem, że przedsiębiorstwo się rozwija i wszelkie środki (również te pochodzące z zewnętrznych źródeł finansowania) są przeznaczane na inwestycje. W przypadku spółek rozwijających się, a za taką można uznać Amikę, jest to sytuacja naturalna i dopóki dług nie przekroczy akceptowalnych poziomów sytuację taką można uznać za pozytywną.

Pojawienie się dodatnich przepływów finansowych w 2015 roku nie należy jednak w żadnym wypadku uznawać za coś niepokojącego, tym bardziej, że suma przepływów pochodzących z różnych działalności zawsze pozostawała dodatnia. Co więcej, pokazuje to, że Amica osiąga na tyle wysoką rentowność, że nie zawsze musi polegać na finansowaniu zewnętrznym i może również czasem finansować się w pełni samodzielnie.

Wskaźniki rentowności

	2012	2013	2014	2015	2016
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	5,63%	10,05%	7,68%	7,74%	7,46%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	11,77%	19,95%	15,48%	17,24%	17,07%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	27,82%	31,67%	31,41%	33,07%	31,63%
Marża zysku operacyjnego	4,75%	5,81%	6,44%	7,02%	6,26%
Marża zysku brutto	3,99%	4,89%	4,98%	5,90%	5,58%
Marża zysku netto	2,94%	5,37%	3,84%	4,65%	4,38%

Stopa zwrotu z aktywów (ROA) – wskaźnik ten informuje, jaką kwotę wyniku operacyjnego generuje jedna złotówka zaangażowanych aktywów. Wartość ta utrzymuje się w ostatnich latach na stabilnym poziomie ponad 7%, co pokazuje, że spółka efektywnie wykorzystuje zaangażowane w działalność aktywa.

Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) – pokazuje, jaką kwotę wyniku operacyjnego generuje jedna złotówka kapitałów zaangażowanych w działalność jednostki gospodarczej. ROE utrzymuje się od dwóch lat na podobnym poziomie, co świadczy o efektywności wykorzystania kapitału. Szczególnie dobrze Amica wygląda przy porównaniu obecnej rentowności do tej z roku 2012.

Marża zysku brutto ze sprzedaży – informuje nas o tym, jaką kwotę wyniku ze sprzedaży generuje jedna złotówka przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów. Jest ona na stabilnym, wysokim poziomie, co należy uznać za pozytywną przesłankę. To samo można powiedzieć o **marży zysku operacyjnego**, która przedstawia relację wyniku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży. Świadczy to o tym, że koszty sprzedaży, ogólnego zarządu oraz pozostała działalność operacyjna zmieniają się proporcjonalnie do przychodów, co wprowadza stabilność osiąganych wyników.

Marża zysku brutto – wartość tego wskaźnika informuje, jaką kwotę wyniku brutto generuje jedna złotówka przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów. Widać tu niemal stałą tendencję wzrostową, co pokazuje, że dochodowość sprzedaży ciągle się poprawia. Po uwzględnieniu podatków (**marża zysku netto**), tendencja wzrostowa nie jest już równie dobrze widoczna. Różnica wynika jednak głównie z faktu, że Amica jednorazowo uzyskała zwrot podatku dochodowego w 2013 roku, który nieco zaburza wyliczenia.

Wskaźniki płynności oraz siły finansowej

	2012	2013	2014	2015	2016
Kapitał pracujący	116 681	125 037	190 575	267 736	277 651
Wskaźnik płynności bieżącej	1,32	1,30	1,39	1,43	1,41
Wskaźnik płynności szybkiej	0,89	0,82	0,92	0,87	0,91
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,20	0,06	0,11	0,11	0,13
Wskaźnik pieniężnej wydajności zysku operacyjnego	1,60	0,56	0,66	0,40	1,26

Kapitał pracujący – jest to część aktywów bieżących, finansowana kapitałami stałymi. Jest on niezbędny dla utrzymania ciągłości ruchu okrężnego całego kapitału. Ma on tutaj wyraźną tendencję wzrostową. Można stwierdzić, że dzięki wzrostowi tego wskaźnika, przedsiębiorstwo jest bezpieczniejsze z punktu widzenia zachowania płynności (wypłacalności), jednak świadczyć to może również o nieefektywnym zarządzaniu przedsiębiorstwem, które wybierając bezpieczeństwo rezygnuje z możliwości rozszerzenia działalności przy pomocy dodatkowych obcych źródeł finansowania.

Wskaźnik płynności bieżącej –informuje, w jakim stopniu aktywa obrotowe pokrywają zobowiązania krótkoterminowe. Na przestrzeni lat w niewielkim stopniu jego wartość rosła, co pokazuje, że przedsiębiorstwo nieco poprawiło swoją zdolność do regulowania bieżących zobowiązań. Wskaźnik znajduje się na stosunkowo optymalnym poziomie. Z jednej strony, wydaje się on wystarczający do zapewnienia płynności, z drugiej, nie jest też zbyt duży, co powodowałoby nadpłynność przedsiębiorstwa.

Wskaźnik płynności szybkiej – również pokazuje możliwości podmiotu w zakresie pokrycia zobowiązań bieżących, ale aktywami o wyższym stopniu płynności (z pominięciem zapasów). Spółka jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące w 91 % aktywami obrotowymi z wyłączeniem zapasów, co może zostać uznane za wartość optymalną, tym bardziej, że przedsiębiorstwo stosuje krótkie terminy płatności należności przy dłuższych terminach regulowania zobowiązań (nie jest wtedy wymagane pełne pokrycie zobowiązań).

Wskaźnik podwyższonej płynności – określa zdolność do regulowania bieżących zobowiązań z posiadanych w przedsiębiorstwie środków pieniężnych, czyli najbardziej płynnych aktywów obrotowych. Od 2013 roku wykazuje on tendencję wzrostową i choć jest on nadal stosunkowo niski, to zawsze wynosił powyżej zera, co jest często uznawane za wartość minimalną.

Wskaźnik pieniężnej wydajności zysku operacyjnego – informuje ile gotówki jest generowane przez jednostkę zysku operacyjnego. W porównaniu z ostatnimi latami, gdzie wskaźnik ten był poniżej 1, świadczy to o wzroście stanu gotówki w stosunku do zysku, co jest pozytywnym faktem. Obrazuje to powiem rzeczywisty wpływ gotówki z działalności, a nie jedynie zapis księgowy w postaci zysku operacyjnego. Większy wpływ gotówki pozwala natomiast zachować spółce płynność oraz umożliwia dalszy rozwój.

Wskaźniki sprawności działania

	2012	2013	2014	2015	2016
Rotacja należności	54,5	54,8	54,0	63,9	65,1
Rotacja zapasów	40,5	41,8	41,6	54,7	54,5
Cykl operacyjny	95,0	96,6	95,6	118,6	119,6
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych	89,9	91,5	87,2	106,3	103,4
Cykl konwersji gotówki	5,1	5,1	8,5	12,3	16,2

Rotacja należności – wskaźnik ten informuje, w ciągu ilu dni następuje spłata należności, określa on zatem czas zamrożenia środków pieniężnych w należnościach. Rosnąca rotacja należności jest zatem negatywnym zjawiskiem.

Rotacja zapasów – ukazuje ona, co ile dni przedsiębiorstwo odtwarza zapasy w celu osiągnięcia określonego poziomu kosztów z działalności operacyjnej. Rosnąca wartość świadczy o tym, że zwiększa się czas zamrożenia środków przedsiębiorstwa w zapasach materiałów, produktów i towarów. Zmniejsza się więc sprawność zarządzania składnikami rzeczowych aktywów obrotowych.

Cykl operacyjny – wynika ze zsumowania rotacji należności i rotacji zobowiązań. Pokazuje on ile dni upływa od momentu poniesienia wydatków na działalność operacyjną do momentu uzyskania wpływów ze sprzedaży produktów lub usług. Jego zdecydowany i zarazem

coroczny wzrost jest bardzo złą przesłanką. Jest to oznaka pogarszającej się sprawności działania przedsiębiorstwa.

Rotacja zobowiązań krótkoterminowych – pokazuje, co ile dni, przeciętnie biorąc, przedsiębiorstwo spłaca zobowiązania krótkoterminowe. Rosnąca wartość informuje, że spółka wydłuża okres regulowania swoich zobowiązań krótkoterminowych wobec wierzycieli. Jest to wynik wzrastającej pozycji przedsiębiorstwa na tle dostawców, co należy uznać za pozytywną zmianę.

Cykl konwersji gotówki – informuje, po ilu dniach środki pieniężne wydatkowane przez przedsiębiorstwo powracają do przedsiębiorstwa. Rosnąca wartość świadczy o zmniejszającej się sprawności finansowej przedsiębiorstwa, co zwiększa zapotrzebowanie na dodatkowe finansowanie zewnętrzne. Skutkiem tego jest wzrost kosztów prowadzenia bieżącej działalności przez spółkę.

Wskaźniki wspomaganie finansowego

	2012	2013	2014	2015	2016
Stopa zadłużenia	49,82%	49,50%	51,19%	58,09%	54,61%
Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w kapitałach obcych	11,77%	11,17%	11,81%	23,48%	17,57%
Wskaźnik zabezpieczenia długu	4,30	3,51	3,08	3,76	4,08
Wskaźnik obsługi zadłużenia	3,10	4,39	2,36	5,62	8,96

Stopa zadłużenia – wskaźnik ten informuje, jaki jest udział zobowiązań w finansowaniu aktywów przedsiębiorstwa. Wartość ta stopniowo rośnie, co zwiększa uzależnienie finansowe przedsiębiorstwa. Jest to raczej coś negatywnego dla inwestora (zwiększa to ryzyko), choć umiejętne wykorzystywanie kapitału obcego przez spółkę może niejednokrotnie przynieść wiele pożytku.

Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w kapitałach obcych – odzwierciedla strukturę kapitałów obcych. Wzrost wskaźnika w ostatnich dwóch latach świadczy o zwiększaniu zobowiązań o niższym stopniu wymagalności. Jest to zatem tendencja korzystna, wpływa bowiem pozytywnie na płynność finansową przedsiębiorstwa.

Wskaźnik zabezpieczenia długu – pokazuje. relację zobowiązań do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację. Określa to w jak szybkim czasie mogłyby zostać pokryte zobowiązania z osiągniętych zysków. Wskaźnik ten wykazuje stosunkowo sporą stabilność, zatem sytuacja przedsiębiorstwa pod tym względem się nie zmienia.

Wskaźnik obsługi zadłużenia – informuje. w jakim stopniu wynik operacyjny powiększony o amortyzację przewyższa koszty finansowe. Rosnące wartości świadczą o zwiększającej się zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań.

Wskaźniki rynku kapitałowego

	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Cena/Zysk	7,77	8,78	10,11	13,21	12,95	6,68
Cena/Wartość księgową	0,85	1,66	1,48	2,16	2,07	1,32
Stopa dywidendy	0,00%	5,40%	3,34%	1,96%	2,17%	4,20%

Cena/Zysk – pokazuje, ile lat zabierze zarobienie wystarczającej ilości pieniędzy równej początkowej inwestycji w akcje spółki. Wartość ta poprzednia stale rosła, co oznacza, że spółka była coraz droższa względem osiągniętych zysków. W ostatnim roku jednak nastąpił spory spadek. Względem pozostałych spółek z sektora oraz przeciętnych wartości występujących na polskiej giełdzie, Amica wydaje się spółką wyjątkowo taną.

Cena/Wartość księgową – mówi nam, ile płacimy za 1 złotówkę aktywów netto spółki. Wartość ta do ostatniego roku rosła, co zmniejszało „okazję inwestycyjną”. Dziś ten wskaźnik jest już jednak wyraźnie niższy, choć nadal jest on na nieco wyższym poziomie od przeciętnych wartości na GPW.

Stopa dywidendy – jest to stosunek wypłaconej dywidendy do przeciętnej ceny rynkowej akcji w danym roku. Malejąca tendencja w ostatnich latach generalnie zmniejszała atrakcyjność spółki z punktu widzenia inwestora. Jednak reinwestycja środków w spółkę, zamiast ich wypłacania, może także przynieść w przyszłości znacznie większe korzyści dla akcjonariuszy. Obecnie, po sporej przecenie akcji, stopa dywidendy wynosi aż 4,2%.

4. Wycena akcji.

Wycena porównawcza

Jako wycena akcji niech posłuży porównanie Amiki do podobnych spółek występujących również na rynku europejskim. Dane finansowe w poniższej tabeli w większości dotyczą 2016 roku. Na obecną chwilę wyliczone zostały wyłącznie ROE, C/Z i C/WK dla Amiki.

Kraj	Firma	Przychody ogółem	ROE	Cena/Zysk	Cena/Wartość Księgowa
Turcja	Arcelik A.S.	5 322 861	21,72	10,28	4,05
Turcja	Vestel Elektronik A.S.	3 154 957	10,05	17,36	3,06
Polska	AB S.A.	2 092 246	10,22	7,99	0,85
Turcja	Vestel A.S.	1 004 315	35,33	5,66	2,24
Turcja	Sarkuysan A.S.	955 894	8,01	21,79	1,77
Chorwacja	Koncar d.d.	440 334	7,10	10,51	0,76
Turcja	Prysmian Cables A.S.	315 338	12,34	13,59	1,68
Polska	Aparator S.A.	221 716	13,78	14,85	2,51
Średnia		1 688 457,63	14,82	12,75	2,12
Polska	Amica S.A.	631 021	19,75	6,68	1,32

Wybrane spółki do analizy porównawczej służącej do wyceny badanej jednostki należały do jednego sektora, stąd wyniki analizy powinny być stosunkowo miarodajne. Wszystkie spółki są także notowane na giełdzie.

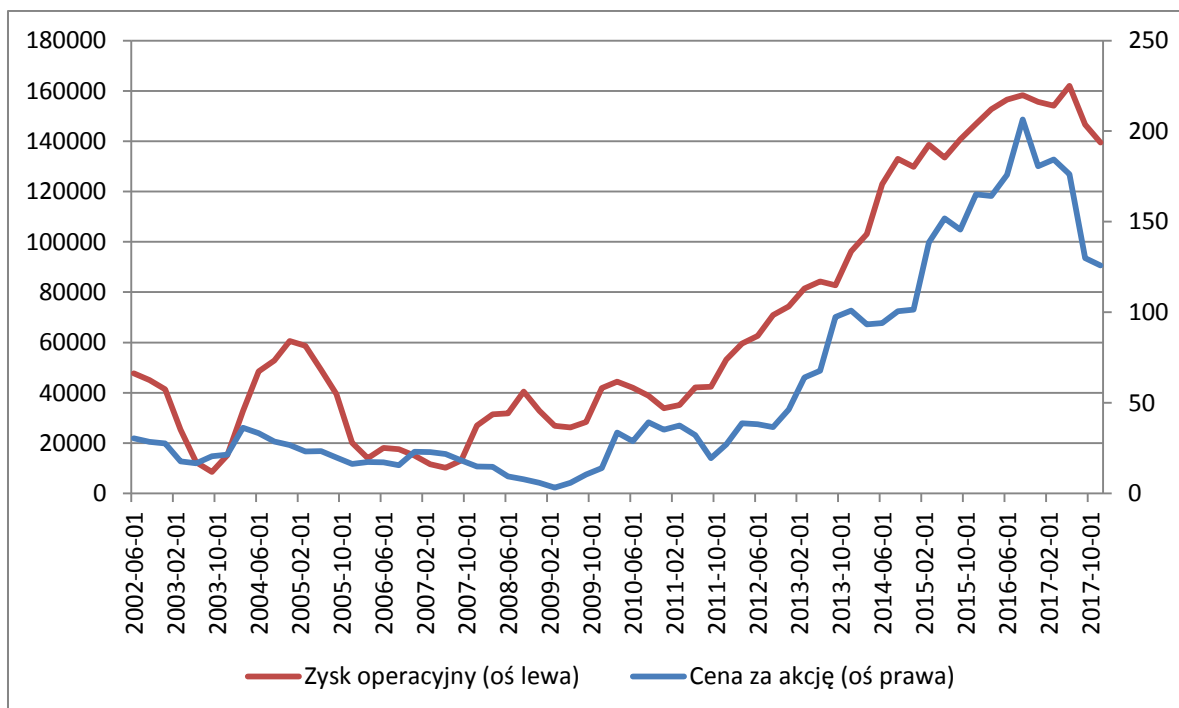
Z początkowej analizy wynika, że przychody nie mają większego wpływu na wskaźniki, można zatem uznać, że wielkość spółki jest w tym przypadku pomijalna. W analizie zostało wyszczególnione również ROE, które pokazuje realną efektywność zainwestowanego kapitału przez akcjonariusza. W wielu przypadkach, to właśnie wysokość ROE bardzo mocno wpływa na wskaźniki służące do wyceny. Z porównania wynika, że ROE Amiki jest wyższe od średniej, a więc również wskaźniki C/Z i C/WK powinny być na wyższym poziomie, co u innych spółek. Zgodnie z zasadą ostrożności założmy, że wyniki Amiki są zbliżone do przeciętnych osiąganych w branży.

Na podstawie tego zostało wyliczone, że cena Amiki powinna oscylować w przedziale pomiędzy 178,04zł a 184,55zł. Dolna granica to zysk na akcję (13,96zł) * średnia Cena/Zysk z wybranych spółek z sektora. Górną granicę osiągamy natomiast mnożąc średnią Cenę do wartości księgowej wybranych spółek z sektora razy wartość księgową jednej akcji Amiki.

W danej chwili kurs Amiki oscyluje w okolicach 130 zł, co sugeruje spore niedowartościowanie (na podstawie wyceny porównawczej) i to nawet przy pominięciu wyższej rentowności Amiki od podobnych spółek.

Dodatek specjalny: wycena za pomocą korelacji

Jako pewien dodatek do analizy niech posłuży analiza korelacji wyników operacyjnych Amiki względem ceny akcji tej spółki, która pomaga określić „odpowiednią” wartość spółki. Jak się okazuje, współczynnik korelacji dla tych zmiennych wynosi aż 0,95 (gdy porównamy kurs na koniec kwartału do zysków operacyjnych za 4 kwartały poprzedzające daną cenę). Można zatem uznać, że kurs tej spółki historycznie zmieniał się w niemal dokładnie ten sam sposób, co wyniki operacyjne. Dzięki tej zależności, przy założeniu, że korelacja ta zostanie utrzymana, można pokusić się o pewną prognozę ceny akcji.



W ostatnim czasie nastąpiła spora rozbieżność zysku i ceny na wykresie, która zgodnie z założeniami powinna zostać w przyszłości zmniejszona (dzięki bardzo wysokiej korelacji). Rozbieżność ta wynikała z faktu, że przy stosunkowo niewielkim obniżeniu wyniku operacyjnego, kurs drastycznie spadł.

Zbliżenie się tych linii w przyszłości może nastąpić na dwa sposoby: 1. wyraźny spadek zysków w kolejnych kwartałach (co wydaje się mało prawdopodobne i byłoby dużym zaskoczeniem) lub 2. wzrost ceny. Jeśli zatem nie wydarzy się nic nadzwyczajnego i zyski operacyjne nie zaczną nagle spadać, to należy oczekiwać wzrostu wartości Amiki.

Bibliografia:

- <https://www.bankier.pl/>
- <https://www.cecedpolska.pl/>
- <http://stat.gov.pl/>
- <http://www.sii.org.pl/>
- <https://www.amica.pl/>
- Nowak Edward, Analiza sprawozdań finansowych, PWE, Warszawa 2017