

## Ambra – komentarz po wynikach w 4Q 2020/21 2021-09-15

Wyniki w IV kwartale roku obrotowego 2020/21 były po raz kolejny istotnie powyżej naszych oczekiwań. Wprawdzie przychody były zbliżone do naszych szacunków to linie zysków były znacząco lepsze. Główną przyczyną była zaskakująco wysoka marża brutto, która w całym roku wyniosła aż 35.7% (najwyżej w historii), co implikuje marżę w IV kw. na poziomie 37.2% (+4.5 p.p. r/r). Wprawdzie koszty SG&A w IV kw. wzrosły nieznacznie szybciej niż oczekiwaliśmy to i tak EBIT w IV kw. na poziomie 13.0 mln PLN był dużo lepszy od oczekiwanych 8.2 mln PLN. Zazwyczaj w IV kw. grupa Ambra miała zysk netto nieznacznie wyższy od zera. W minionym okresie wyniósł on jednak aż 8.4 mln PLN, czyli przebił naszą prognozę (3.7 mln PLN) dwukrotnie. Grupa Ambra potrafiła w roku pandemii zwiększyć zysk netto aż o 31% r/r osiągając rekordowe 45.6 mln PLN.

- Sprzedaż na rynku polskim w IV kw. wzrosła o 23.2% r/r i była nieznacznie poniżej oczekiwanej przez nas dynamiki 25.5%. Silne wzrosty to głównie efekt bazy (lockdown sprzed roku). Równocześnie sprzedaż była wyższa o 12.1% niż IV kw. roku obrotowego sprzed dwóch lat. Sprzedaż w Polsce była więc dobra, choć wzrost nie był aż tak duży jak oczekiwaliśmy względem słabej bazy sprzed roku. Z drugiej strony można sądzić, że okres kwiecień-czerwiec to nie był jeszcze czas całkowitej normalizacji zachowania konsumentów po pandemii pod względem np. wydatków w restauracjach. W całym roku obrotowym 2020/21 sprzedaż Ambry w Polsce wzrosła o 7.9%, co było poniżej dynamiki rynku wina (+12.2% r/r).
- Dynamiki sprzedaży w IV kw. w Czechach i na Słowacji (+38% r/r) były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Szybkie wzrosty to efekt zdobywania rynku przez markę Mucha Sekt. Biorąc pod uwagę potencjał do odbierania rynku liderowi (Mucha Sekt ma 12-13% a lider ok. 60% rynku) sądzimy, że wzrost sprzedaży będzie nadal mocny, dwucyfrowy (choć pewnie bardziej zbliżony do 10-20%). Pozytywnie zaskoczyła sprzedaż w Rumunii (+55% r/r vs oczekiwane +32%), choć częściowo wynikała z jednorazowego zwiększania zapasów przez dystrybutorów.
- Udział Czech, Słowacji oraz Rumunii w sprzedaży całej grupy wzrósł już do 26.8% w roku 2020/21 z 21.0% sprzed dwóch lat. Wyższa waga tych krajów w strukturze sprzedaży oznacza równocześnie potencjalnie wyższe dynamiki całej grupy w przyszłości.
- W IV kw. marża brutto wzrosła aż o 4.5 p.p. r/r (do 37.2%) i była znacznie lepsza od naszych prognoz (33.9%). Główną przyczyną były podwyżki cen, które są systematycznie wprowadzane od początku roku kalendarzowego oraz korzystna zmiana struktury sprzedaży (więcej produktów premium oraz sprzedaż przez własne sklepy). Efekt ten był silniejszy niż oczekiwaliśmy, lecz powinien się w krótkim terminie utrzymać. Drugą, mniej znaczącą przyczyną był wolniejszy niż sprzedaż wzrost kosztów dystrybucji i marketingu (+12% r/r). Zarząd zapowiadał, że będzie starał się trzymać koszty marketingu pod kontrolą.
- W IV kw. koszty SG&A wzrosły w całej grupie do 43.4 mln PLN, czyli o 22.7% r/r. Wprawdzie wzrost ten był nieznacznie większy niż oczekiwana przez nas dynamika 21%, jednak przy wzroście sprzedaży o 29% trzeba uznać, że koszty te rosły w kontrolowany sposób.
- Linia pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych pokazała niewielką stratę -0.4 mln PLN (odpisy) – zakładaliśmy zerowy wynik na tej linii. EBIT wyniósł 13.0 mln PLN i był lepszy o 4.8 mln PLN od naszych prognoz. Zgodnie z naszymi prognozami linia przychodów/kosztów finansowych miała znikomy wpływ na wynik IV kw. (-0.1 mln PLN). Zyski mniejszości wyniosły natomiast 1.8 mln.
- Na koniec czerwca gotówka netto wyniosła 18.2 mln PLN w porównaniu z 45.4 mln PLN długu netto rok wcześniej. Z przyczyn sezonowych gotówka będzie się zmniejszać w kolejnych kwartałach. Jednak biorąc pod uwagę średnią w całym roku można uznać, że dług netto jest poniżej 0.2-0.3x EBITDA. To daje potencjał do kolejnych wartościowych akwizycji oraz szybkiego rozwoju na rynkach zagranicznych lub wyższych dywidend w przyszłości. Cash flow operacyjny w całym roku 2020/21 wyniósł 107.3 mln PLN, czyli był wyższy niż EBITDA (101.2 mln PLN). Cash flow był jednak podwyższony przez redukcję ponadprzeciętnych, planowych zapasów. W kolejnych latach powinien wynosić bliżej 70-80 mln PLN. CAPEX w całym roku wyniósł 16.8 mln PLN a w kolejnych latach powinien wynosić średniorocznie ok. 25 mln PLN.
- Zarząd rekomenduje przeznaczenie na dywidendę 23.9 mln PLN, czyli 0.95 PLN na akcję (rok temu było to 0.7 PLN). Odbieramy to jako sygnał świadczący o optymizmie zarządu na przyszłość. Warto pamiętać, że przez ostatnie 12 lat Ambra systematycznie wypłaca dywidendę, która nigdy nie była niższa niż rok wcześniej. Oznacza to, że zarząd czuje się bezpiecznie, aby poziom 0.95 PLN był przynajmniej utrzymany również w przyszłym roku.
- Przy cenie 24.2 PLN za akcję spółka jest notowana na zeszłorocznych wynikach na poziomie C/Z 13.4, co uważamy za atrakcyjny poziom. Szczególnie biorąc pod uwagę track rekord spółki oraz rosnącą dywidendę z aktualną stopą DY 3.9%.

Podsumowując, grupa Ambra pokazała bardzo dobre wyniki w IV kw. 2020/21. Perspektywy na najbliższe kwartały są też korzystne dzięki prawdopodobnemu utrzymaniu podwyższonej marży oraz dynamikom sprzedaży zbliżonym do ok. 10%. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji Ambry.

**Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.**

## Skonsolidowane wyniki finansowe grupy Ambra

	IV kwartał 2020/2021	prognoza MDM	IV kwartał 2019/2020	zmiana r/r	I-IV kw. 2020/2021	I-IV kw. 2019/2020	zmiana
<b>Przychody</b>	<b>153.1</b>	<b>151.4</b>	<b>118.4</b>	<b>29.3%</b>	<b>673.2</b>	<b>590.9</b>	<b>13.9%</b>
Polska	119.5	121.7	97.0	23.2%	516.1	478.1	7.9%
Czechy i Słowacja	18.2	17.9	13.1	38.9%	77.6	52.6	47.5%
Rumunia	20.6	17.6	13.3	54.9%	102.6	82.8	23.9%
EBITDA	19.2	13.9	8.5	125.9%	101.2	78.9	28.3%
<b>EBIT</b>	<b>13.0</b>	<b>8.2</b>	<b>3.6</b>	<b>261.1%</b>	<b>77.9</b>	<b>58.5</b>	<b>33.2%</b>
Polska	9.9		3.2	209.4%	52.2	42.3	23.4%
Czechy i Słowacja	2.4		1.4	71.4%	11.3	8.0	41.3%
Rumunia	0.7		-0.8	-	14.7	8.5	72.9%
<b>Zysk netto akcj. jedn. dominującej</b>	<b>8.4</b>	<b>3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>211.1%</b>	<b>45.6</b>	<b>34.7</b>	<b>31.4%</b>
<b>Marże</b>							
Marża EBITDA	12.5%	9.2%	7.2%		15.0%	13.4%	
Marża EBIT	8.5%	5.4%	3.0%		11.6%	9.9%	
Marża netto	5.5%	2.4%	2.3%		6.8%	5.9%	

Źródło: Ambra; prognoza MillenniumDM; rfn PLN

### Marcin Palenik, CFA

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: [marcin.palenik@millenniumdm.pl](mailto:marcin.palenik@millenniumdm.pl)

### Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

**Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.**