

W drodze na giełdę – APLISENS

Działający w branży przemysłowej aparatury kontrolno pomiarowej oraz automatyki (AKPiA) APLISENS oferuje inwestorom stabilność historycznych wyników oraz ciekawą perspektywę do wzrostu. Spółka, która na równi konkuruje z światowymi liderami branży AKPiA upatruje kryzys finansowy w kategoriach szansy do poprawy pozycji rynkowej, zwłaszcza w krajach Europy Zachodniej. Ponadto konserwatywny w swoich wcześniejszych decyzjach finansowych zarząd otwarcie prognozuje znaczącą poprawę wyników w pełnym wyzwaniu dla światowej gospodarki 2009 roku.

Branża AKPiA

Grupa APLISENS jest jednym z krajowych liderów na rynku przemysłowej aparatury kontrolno pomiarowej i automatyki. Oferuje szeroką gamę urządzeń do pomiaru, regulacji i przetwarzania ciśnienia. Produkty spółki kierowane są do wielu gałęzi przemysłu, w tym dla branży energetycznej, chemicznej czy rafineryjnej.

Lider na rynku polskim

Rynek AKPiA jest bardzo szeroki i niejednorodny. Zgodnie z analizą rynkową przeprowadzoną na Politechnice Warszawskiej*, w obszarze swojego funkcjonowania APLISENS zdobył pozycję lidera rynkowego w Polsce z udziałem na poziomie 25%. Silna pozycja rynkowa jest tym bardziej cenna, iż konkurentami spółki są niemal wyłącznie zagraniczne podmioty, takie jak: Siemens, Endress&Hauser, Emerson czy Wika.

Spółka powstała w 1992 roku

Swój duży sukces rynkowy APLISENS zawdzięcza silnej kadry inżynierskiej, która jest motorem innowacyjności firmy. Historia spółki rozpoczęła się w 1992 roku, gdy sześciu pracowników „PIAP” posiadających unikatowe doświadczenie w branży AKPiA utworzyło spółkę Aplisens s.c. Dzięki zindywidualizowanemu podejściu do potrzeb każdego klienta, stworzeniu kompleksowej oferty obejmującej nie tylko produkcję aparatury, ale również proces doradztwa i projektowania oraz utrzymywaniu bardzo korzystnej relacji ceny do jakości, APLISENS szybko wyrósł na znaczącego gracza na rodzimym rynku.

Defensywna branża

Branża AKPiA należy do tej grupy segmentów gospodarki, które powinny relatywnie w niewielkim stopniu zostać dotknięte przez kryzys finansowy. W pierwszej kolejności decyduje o tym posiadanie niekoniumkturalnych odbiorców takich jak sektor energetyczny, górnictwo naftowe oraz gazownictwo, przemysł farmaceutyczny czy ochrona środowiska. Po drugie w wielu firmach nadejście kryzysu wywołało potrzebę podjęcia działań restrukturyzacyjnych, które w przypadku np. spółek chemicznych, hutniczych, bądź petrochemicznych pociągnęło za sobą konieczność dokonania inwestycji w zakresie poprawy efektywności. Montaż urządzeń AKPiA jest z tej perspektywy bardzo pomocny, gdyż mogą one przyczynić się do ograniczenia kosztów materiałowych, jak również do poprawy ogólnej efektywności gospodarczej. Według szacunków Politechniki Warszawskiej z końca 2008 roku wartość rynku AKPiA w Polsce wzrosła z 95 mln zł w roku 2007 do 138 mln zł w 2013 roku.

Defensywna spółka

Poza funkcjonowaniem w branży AKPiA, defensywny charakter inwestycji w akcje APLISENS podkreśla dodatkowo konserwatywna polityka zarządu spółki, która znalazła odzwierciedlenie w niemal zerowym poziomie zadłużenia spółki, czy też w braku ekspozycji na opcje walutowe. Ponadto sprzedaż wielu produktów w ramach popytu odtworzeniowego (popyt odtworzeniowy jest znaczny, i stanowi ponad połowę przychodów) gwarantuje utrzymanie zainteresowania wyrobami spółki nawet w momencie znaczącego wstrzymania procesu inwestycyjnego w gospodarce.

Ugruntowana pozycja na rynkach Europy Wschodniej

Poza silną pozycją na rynku Polskim APLISENS posiada bardzo ugruntowaną pozycję na rynkach Europy Wschodniej. W pierwszej połowie 2008 roku 36% sprzedaży pochodziło z Rosji, Białorusi oraz Ukrainy, a udziały rynkowe spółki na Białorusi wynoszą około 33%. Według analiz firmy Frost&Sullivan z 2008 roku, wartość najbardziej atrakcyjnego rynku AKPIA w Rosji powinna wzrosnąć z 271 mln zł w 2007 roku do 614 mln zł w roku 2013. Jako główne motory tamtejszego wzrostu wymienia się relatywne zacofanie technologiczne przemysłu oraz oczekiwane duże inwestycje petrochemiczne.

Cel strategiczny – zwiększenie skali działania

Głównym celem strategicznym APLISENS na najbliższe lata jest znaczące zwiększenie skali prowadzonej działalności. Strategia taka jest jak najbardziej uzasadniona, biorąc pod uwagę że spółka konkuruje z potężnymi międzynarodowymi koncernami i w głównej mierze właśnie wzrost skali działalności może pomóc jej w skutecznym podbijaniu kolejnych rynków. Cel ten ma zostać zrealizowany zarówno poprzez rozwój organiczny, jak i akwizycje.

Rozbudowa mocy produkcyjnych

Za sprawą dynamicznego wzrostu przychodów w ostatnich latach moce produkcyjne APLISENS zostały wyczerpane. Spółka ukończyła już proces inwestycyjny związany z konstrukcją nowego budynku magazynowo-biurowego w pobliżu istniejącego warszawskiego zakładu produkcyjnego, który już w 2009 roku ma umożliwić zwiększenie mocy produkcyjnych w obecnym zakładzie. Ponadto, w ramach realizacji celów emisyjnych spółka planuje budowę zakładu w Krakowie oraz rozbudowę mocy produkcyjnych w Ostrowie Wlkp. W obszarze rozwoju zewnętrznego planowany jest zakup spółki, który wzbogaci ofertę produktową. Pewne doświadczenie w zakresie działań akwizycyjnych spółka pozyskała już poprzez przejęcie 100% udziałów w Controlmatica, które miało miejsce w 2008 roku. Jednak cele emisyjne w bezpośredni sposób nie obejmują wydatków na akwizycje.

Wysokie poziomy marży

APLISENS od wielu lat może poszczycić się bardzo wysokim poziomem rentowności. Co prawda marże co roku nieznacznie spadają, jednak wciąż 20% rentowność na poziomie netto z 2008 roku jest wynikiem bardzo dobrym. Zgodnie ze wstępnymi szacunkami ROE za 2008 rok przekroczył 20%, co przy finansowaniu niemal wyłącznie kapitałami własnymi oraz całkiem pokaźnym majątkiem spółki jest wskaźnikiem dobrym. Warto zwrócić uwagę, że w ciągu ostatnich lat obecni właściciele nie prowadzili intensywnego drenażu gotówki, co prowadziło do sukcesywnego wzrostu kapitałów własnych.

Duży potencjał w eksporcie do Europy Zachodniej

Analizując szanse na dalszy intensywny rozwój spółki z pewnością należy zwrócić uwagę na niedawny bardzo dynamiczny wzrost sprzedaży na rynkach Europy Zachodniej. Potężny kryzys na rynkach wschodnich ograniczył tymczasowo tamtejszą sprzedaż uwalniając jednocześnie część wcześniej w pełni wykorzystanych mocy produkcyjnych spółki. APLISENS posiadając pewne wolne moce przesunął działania sprzedażowe na rynki zachodnie, czego niemal natychmiastowym efektem był kilkukrotny wzrost udziału sprzedaży w tym obszarze w pierwszych miesiącach 2009 roku w ujęciu r/r (udział sprzedaży na rynki Europy Zachodniej w pierwszej połowie 2008 oraz 2007 roku wynosił odpowiednio 5% oraz 2%). Dynamika wzrostu na rynkach zachodnich pokazuje, że renoma produktów spółki na dojrzałych rynkach jest dobra, a zwiększenie mocy produkcyjnych może przyczynić do wzrostu dynamiki sprzedaży.

Czynniki ryzyka

Wśród głównych czynników ryzyka związanych z inwestycją w akcje spółki należy wymienić znaczącą ekspozycję na obecnie bardzo słabe rynki wschodniej Europy oraz ryzyko utraty wysoko wykwalifikowanej kadry kierowniczej oraz inżynierskiej. Warto również zwrócić uwagę na sukcesywnie rosnący poziom zapasów oraz należności handlowych, które na tą chwilę znajdują się jednak na poziomach umiarkowanych. Pełny opis czynników ryzyka znajduje się w prospekcie emisyjnym.

Tabela 1. Podstawowe dane finansowe APLISENS

	2005	2006	2007	2008W	2009P	zmiana r/r
Przychody	28,8	36,1	41,2	46,0	61,6	34,1%
Zysk operacyjny	9,0	12,8	11,3	11,3	13,8	21,8%
Marża zysku operacyjnego	31,2%	35,5%	27,5%	24,6%	22,4%	
zysk netto	7,7	10,6	8,9	9,2	11,1	20,4%
marża netto	26,9%	29,3%	21,7%	20,0%	18,0%	

Źródło: sprawozdania finansowe APLISENS, opracowanie DM BZ WBK, wstępne dane za 2008 rok, prognoza zarządu za 2009 rok

Tabela 2. Wybrane mnożniki rynkowe polskich oraz światowych firm działających w branży AKPiA

Nazwa spółki	Kraj	Kapitalizacja (w mln PLN)	P/E		EV/EBITDA		EV/S	
			2009	2010	2009	2010	2009	2010
Apator	POLAND	342	11,6	11,4	6,8	6,4	1,2	1,0
Schaffner Holding AG	SWITZERLAND	242	10,2	9,4	6,2	5,8	0,6	0,6
AVX Corp	UNITED STATES	5 335	15,5	18,1	5,9	6,1	0,8	0,9
Neways Electronics Int.	NETHERLANDS	131	8,5	5,1	4,7	3,6	0,2	0,2
Itron Inc.	UNITED STATES	5 507	12,8	10,8	9,7	8,3	1,5	1,3
Vaisala Oyj	FINLAND	970	13,9	13,0	6,9	6,5	1,3	1,3
Nedap	NETHERLANDS	492	14,4	13,5	7,4	7,1	1,1	1,1
Emerson Electric Co	UNITED STATES	76 433	12,4	13,5	7,0	7,8	1,2	1,3
Yokogawa Electric Corp	JAPAN	4 392	26,2	n.a.	7,0	8,4	0,5	0,6
Siemens	GERMANY	181 605	9,1	9,4	5,7	5,8	0,7	0,7
		średnia	13,5	11,6	6,7	6,6	0,9	0,9
		mediana	12,6	11,4	6,8	6,5	0,9	0,9

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Opracowanie:

Tomasz Kaczmarek

Doradca Inwestycyjny

tomasz.kaczmarek@bzwbk.pl

Źródłem danych są Bloomberg, APLISENS S.A.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.