



DEKTRA SA

IV kwartał 2016 roku
raport jednostkowy i skonsolidowany

ANALIZA FINANSOWA

1. Dywidenda

W dniu 12.12.2016 r. Zarząd Emitenta przekazał informację w sprawie rekomendacji najbliższemu Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu Spółki wypłaty dywidendy (raport ESPI nr 24/2016).

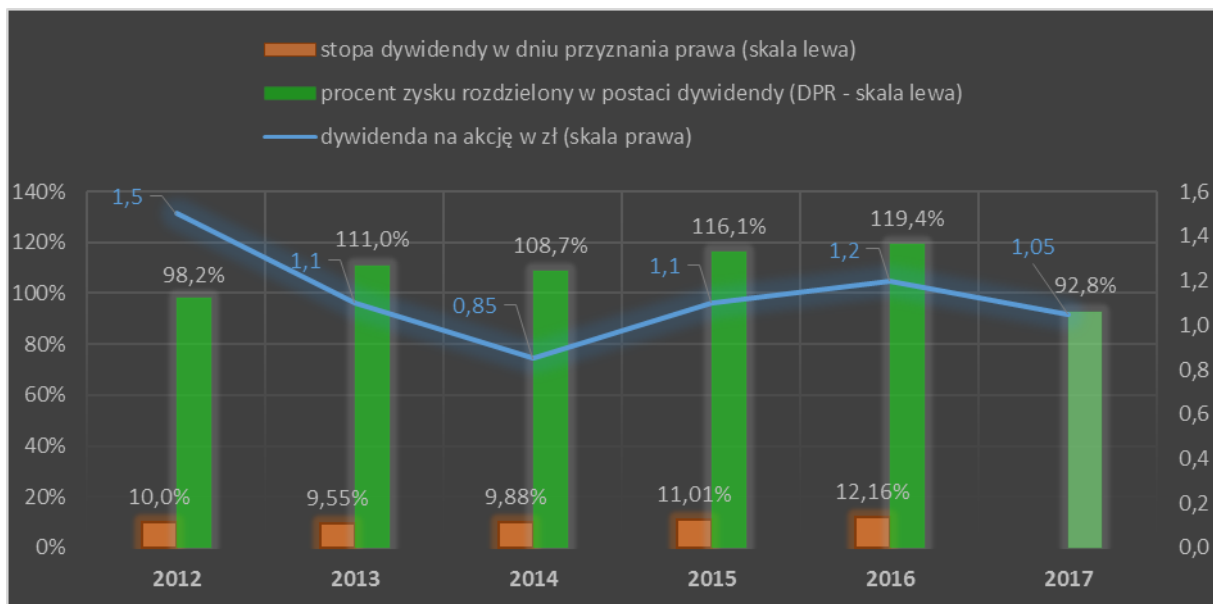
Zarząd zamierza rekomendować wypłacenie w 2017 r. dywidendy w wysokości **1.159.200 zł**, co stanowi **1,05 zł** na akcję. Rekomendowana dywidenda ma pochodzić z zysku za rok 2016.

Jednocześnie Zarząd informuje, że dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy zostanie zaproponowany w propozycjach uchwał na najbliższe Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta.

Wysokość wypłacanej dywidendy w latach 2012 – 2016 oraz rekomendowana dywidenda w 2017 r.

rok wypłaty	2012	2013	2014	2015	2016	2017
wartość dywidendy	1 656 000	1 214 400	938 400	1 214 400	1 324 800	1 159 200
dywidenda na akcję w zł	1,50	1,10	0,85	1,10	1,20	1,05
stopa dywidendy w dniu przyznania prawa	10,0%	9,55%	9,88%	11,01%	12,16%	-
procent zysku rozdzielony w postaci dywidendy (DPR)	98,2%	111,0%	108,7%	116,1%	119,4%	92,8%

Dywidenda Grupy Emitenta w latach 2012 – 2016 oraz rekomendowana wartość na 2017 r.



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

2. Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności informują ile zysku przynosi jeden złoty uzyskany z przychodów ze sprzedaży (rentowność EBIT, EBITDA, netto) lub też obrazuje wielkość zysku wygospodarowanego przez przedsiębiorstwo z zainwestowanego kapitału własnego (ROE) lub zaangażowanych aktywów (ROA).

W poniższej analizie wskaźnikowej wskaźniki rentowności zaprezentowano w dwóch wariantach. W pierwszym wariantcie przy obliczaniu wskaźników uwzględniono dane finansowe z jednego konkretnego kwartału. Natomiast w drugim wariantcie przyjęto do analizy wyniki finansowe narastająco za ostatnie 12 miesięcy.

Wariant I

	IV kw. 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016	III kw. 2016	IV kw. 2016
Rentowność na sprzedaży	7,5%	6,8%	9,3%	9,9%	3,9%	6,1%	7,7%	12,5%	0,0%
Rentowność oper. (EBIT)	7,3%	7,1%	9,8%	11,5%	4,8%	6,1%	7,7%	12,5%	-0,1%
Rentowność EBITDA	8,1%	7,8%	10,3%	12,0%	5,9%	7,0%	8,3%	12,8%	0,3%
Rentowność zysku netto	4,9%	5,2%	7,0%	8,4%	2,6%	4,2%	6,6%	10,4%	-1,1%
Rentowność aktyw. (ROA)	12,3%	14,9%	28,3%	32,9%	6,8%	10,5%	23,9%	52,0%	-2,6%
Rentowność kapitału (ROE)	14,6%	20,4%	50,6%	57,1%	7,8%	16,5%	51,5%	92,9%	3,2%

Definicje wskaźników:

Rentowność na sprzedaży – zysk (strata) na sprzedaży za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

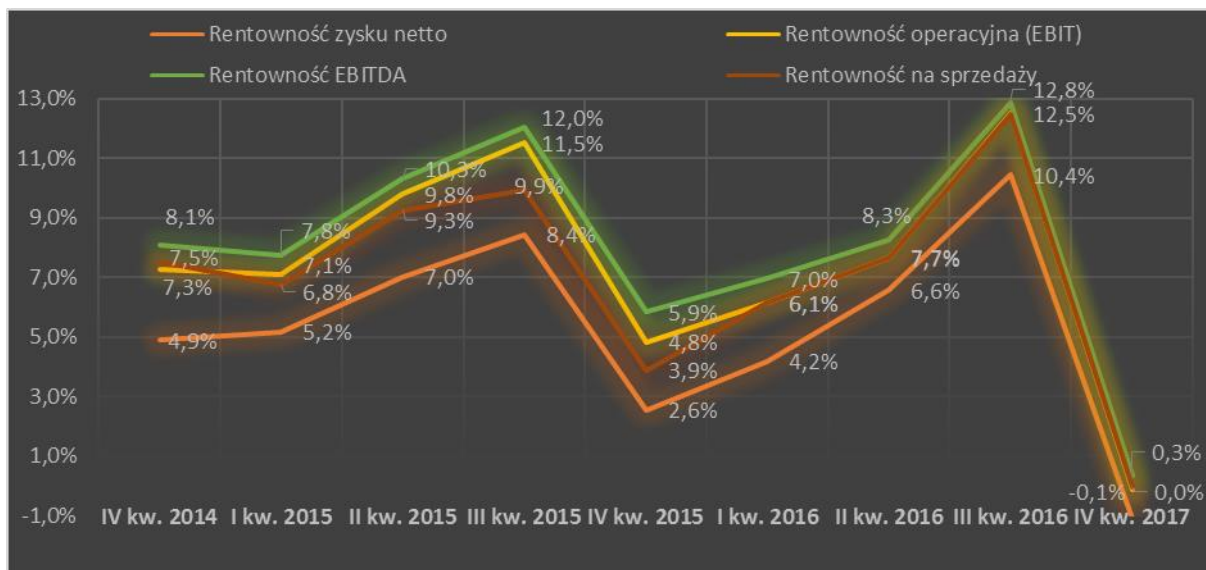
Rentowność operacyjna – zysk (strata) operacyjna za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność EBITDA – (zysk (strata) operacyjna za kwartał + amortyzacja za kwartał) / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność zysku netto – zysk (strata) netto za kwartał / przychody ze sprzedaży za kwartał

Rentowność aktywów – zysk (strata) netto za kwartał / wartość aktywów na koniec kwartału *4

Rentowność kapitału – zysk (strata) netto za kwartał / wartość kapitału na koniec kwartału *4

Rentowność Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016 (dla danego kwartału)


Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

W IV kwartale 2016 r. Grupa Emitenta zanotowała blisko 10% spadek przychodów ze sprzedaży kwartał do kwartału. Wynikał on z sezonowej zmiany aktywności branży budowlanej oraz branży rolniczej. W porównaniu z analogicznym kwartałem 2015 r. w IV kw. 2016 r. wzrosła jedynie wielkość sprzedaży folii ochronnych. W pozostałych grupach towarowych wolumeny sprzedaży zmniejszyły się.

W związku z poniesieniem w IV kw. wydatków na usługi informatyczne i oprogramowanie poprawiające bezpieczeństwo i funkcjonalność sklepu internetowego (wzrost kosztów usług obcych) a także kosztów obsługi kredytu krótkoterminowego i podatków na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego, Grupa zanotowała niewielkie straty na pozycjach wynikowych (strata na sprzedaży, działalności operacyjnej, wyniku brutto i netto) a tym samym zanotowała istotny spadek rentowności na każdym z analizowanych poziomów. Historycznie, w ostatnim kwartale roku, Grupa Emitenta zazwyczaj notuje najniższe wskaźniki rentowności.

Opis z poprzednich kwartałów

W IV kwartale 2014 r. Grupa Emitenta zanotowała wzrost przychodów ponad 37% spadek przychodów ze sprzedaży kwartał do kwartału. Wynika on głównie z sezonowości jaka występuje w branży Emitenta. W IV kwartale 2014 r. we wszystkich grupach towarowych nastąpił regres sprzedaży w porównaniu do III kw. 2014 r. Podobnie we wszystkich grupach towarowych, za wyjątkiem siatki podtynkowej, nastąpił regres sprzedaży w porównaniu do IV kw. w 2013 r. Oprócz kurczących się wolumenów sprzedaży spadek przychodów napędzany był zmniejszającymi się cenami materiałów budowlanych. Chętnie udzielane przez producentów na zakończenie roku rabaty, silna złotówka, niskie ceny ropy oraz wytwarzanych z niej polietylenów i polipropylenów – surowców do produkcji folii – to przyczyny zniżkujących cen oferowanych przez DEKTRA SA i INDIVER SA towarów. Emitent wskazuje, że wpływ mniejszych przychodów ze sprzedaży na zyskowność prowadzonej działalności został wyeliminowany poprzez należyty dobór odbiorców, dbałość o właściwą wysokość marży handlowej oraz zaangażowanie w ograniczanie kosztów. Rezultaty podjętych aktywności zostały przedstawione we wcześniejszej części raportu.

Pochodną sezonowego spadku sprzedaży jest spadek wszystkich prezentowanych wskaźników rentowności w IV kw. 2014 r. Należy zwrócić uwagę, że podobny spadek

rentowności wystąpił w IV kw. 2013 r., przy czym obecnie, z wyjątkiem rentowności EBITDA, wszystkie wskaźniki są na wyższych poziomach w porównaniu do poprzedniego roku.

W I kwartale 2015 r. Grupa Emitenta zanotowała istotny wzrost przychodów w stosunku do poprzedniego kwartału tj. 33,6%, oraz wzrost o 1,6% w stosunku do I kw. 2014 r. Wzrost ten wynikał zarówno z sezonowej zmiany aktywności w branży budowlanej jak i zwiększonej sprzedaży w segmencie produktów dla rolnictwa (pomimo nierozpoczętego jeszcze sezonu). Na uwagę zwraca bardzo wysoki poziom przychodów za miesiąc marzec, który był najlepszym miesiącem od 42 miesięcy (września 2011 r.). Pierwszy kwartał to nasilenie zainteresowania nowymi produktami Grupy Emitenta takimi jak siatka podtynkowa Dektra – 145 oraz folii IFOL-S. Wolumen sprzedaży siatki podtynkowej wzrósł o 71% w stosunku do I kwartału 2014 r. i o 74% w stosunku do IV kwartału 2014 r. a wolumen sprzedaży folii budowlanych w I kwartale 2015 r. rośnie o 25% w stosunku do IV kw. 2014 r. i pozostaje praktycznie bez zmian w stosunku do I kwartału 2014 r. W przypadku paroizolacji IZOPAR zmodyfikowane zostały pewne cechy produktu, przez co konieczne stało się opracowanie i wdrożenie nowego planu marketingowego. Znakomicie wypadły testy rynkowe folii kiszonkarskich czarno-białych AGRO PREMIUM. To dzięki ofercie tych folii, pomimo tego, że sezon rolniczy jeszcze się nie rozpoczął, sprzedaż folii dla rolnictwa rośnie o 60% w stosunku do analogicznego okresu w poprzednim roku i o 31% w stosunku do IV kw. 2014.

W II kwartale 2015 r., w wyniku poniesienia jednorazowo zwiększonych kosztów sprzedaży produktów oraz przede wszystkim jednorazowych wyższych wydatków związanych z udziałem w licznych targach branżowych. Wązało się to z przygotowaniem stoisk targowych, materiałów reklamowych oraz pozostałymi kosztami uczestnictwa, w wyniku czego Grupa Emitenta zanotowała niewielki spadek rentowności na sprzedaży, rentowności operacyjnej oraz rentowności EBITDA (w stosunku do poprzedniego kwartału). Rentowność zysku netto uległa niewielkiemu zwiększeniu z 4,9% do 5,2%.

W II kwartale 2015 r. Grupa Emitenta, podobnie jak kwartał wcześniej, zanotowała istotny wzrost przychodów w stosunku do poprzedniego kwartału, tym razem o 43,3%, oraz jednocześnie wzrost o 34,8% w stosunku do II kw. 2014 r. Wzrost ten jest przede wszystkim pochodną wzrostu sprzedaży siatki podtynkowej z włókna szklanego (wzrost o 163% kw. do kw.) oraz folii dla rolnictwa (wzrost o 224% kw. do kw.). Po raz drugi, w krótkim okresie czasu, Grupa Emitenta zanotowała rekordową sprzedaż miesięczną. Przychody ze sprzedaży za miesiąc maj były najwyższe w historii działalności Grupy. W innych segmentach zanotowano nieznaczny spadek sprzedaży folii budowlanych (o 4,2% kw. do kw.) oraz spadek folii dachowych (o 21% kw. do kw.). Ostatecznie Grupa w II kw. zanotowała wzrost rentowności dla każdego z prezentowanych wskaźników, zbliżając się do rekordowych poziomów osiągniętych w III kw. 2014 r. Wzrost rentowności wynika przede wszystkim z pozytywnego oddziaływania folii kiszonkarskich czarno-białych na marżę. Rentowność EBITDA wzrosła o 2,5 pp. do 10,3% natomiast rentowność netto o 1,8 pp. do 7%.

III kwartał 2015 r. był okresem o najwyższej sprzedaży w całej historii Grupy Emitenta (trzeci kwartał jest sezonowo najlepszym kwartałem w roku). Jednocześnie po raz trzeci, w krótkim okresie czasu, Grupa zanotowała rekordową sprzedaż miesięczną. Przychody ze sprzedaży za wrzesień były najwyższe w dotychczasowej działalności Grupy. W III kw. przychody netto ze sprzedaży wzrosły o 9,7% w stosunku do II kw. 2015 r. oraz aż o 32% wobec III kw. 2014 r. Wzrosty te są głównie efektem pozyskania nowych odbiorców z branży rolniczej, rozbudowywania oferty dla rolnictwa oraz wzrostu sprzedaży folii budowlanych, a także siatki podtynkowej (wzrost w stosunku do III kw. 2014 r. ale spadek w stosunku do II kw. 2015 r.). Równocześnie zwiększona sprzedaż towarów dla rolnictwa przełożyła się na wzrost marż na wszystkich poziomach sprzedaży wobec poprzednich okresów. W III kw. 2015 r. wszystkie

obliczane rentowności zbliżyły się do historycznie najwyższych poziomów z III kw. 2014 r. lub nawet je przekroczyły (rentowność EBIT – 11,5%, rentowność EBITDA – 12%). Rentowność zysku netto za III kw. 2015 r. wyniosła 8,4% natomiast rentowność ze sprzedaży wyniosła 9,9%.

IV kwartał w roku jest sezonowo okresem o najniższych przychodach Grupy Emitenta, dobrze widać to w IV kw. 2015 r. We wszystkich grupach towarowych znajdujących się w ofercie Grupy Emitenta w IV kwartale 2015 r. nastąpił spadek w porównaniu z wcześniejszym, III kwartałem 2015 r. W IV kw. przychody netto ze sprzedaży spadły o 53% w stosunku do III kw. 2015 r. oraz o 4% wobec IV kw. 2014 r. W porównaniu z analogicznym kwartałem 2014 r. w IV kwartale 2015 r. przyrasta jedynie wielkość sprzedaży siatki podtylnkowej zwiększając się o 12%. W pozostałych grupach towarowych wolumeny sprzedaży zmniejszają się o: 16% dla izolacji PVC, 2% dla folii budowlanych, 20% dla geotekstylii, izolacje fundamentów to spadek o 2%. Sprzedaż folii dachowych pozostaje bez zmian. Dodatkowo na spadek zyskowności na wszystkich poziomach istotny wpływ miał wzrost kosztów wynagrodzeń, z uwagi na wypłacenie rocznych premii dla pracowników Działu Handlowego. W IV kw. 2015 r. wszystkie obliczane wskaźniki rentowności zanotowały najniższe poziomu od dwóch lat, rentowność EBIT – 4,8%, rentowność EBITDA – 5,9%, rentowność zysku netto – 2,6% natomiast rentowność ze sprzedaży wyniosła 3,9%.

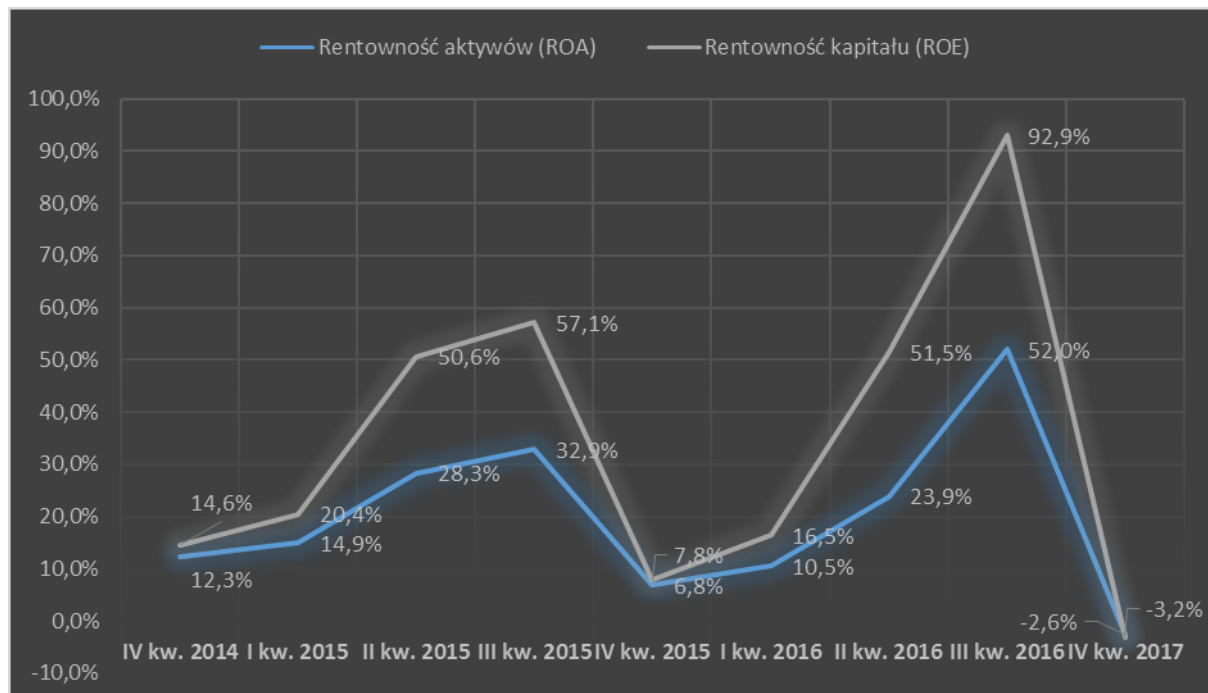
Po sezonowo słabszym czwartym kwartale 2015 r., I kw. 2016 przyniósł blisko 30% wzrost przychodów kw. do kw. (3 543 tys. zł). Niemniej jednak pierwszy kwartał roku jest drugim najsłabszym okresem w roku, wobec czego rentowność pomimo wzrostów wszystkich wskaźników nie jest historycznie najwyższa. Przychody I kw. 2016 wobec I kw. 2015 r. zanotowały spadek o 7,2%. Na niższą marżowość w I kw. 2016 r. miała wpływ większa ilość usług transportowych związanych z dostarczeniem towarów handlowych w ramach transakcji wewnątrzspółnotowych przy jednoczesnym braku przychodów z tytułu sprzedaży tych towarów, odpisy amortyzacyjne, negatywny wpływ różnic kursowych i w końcu koszty związane z finalizacją prac nad folią opakowaniową dla przemysłu. Dodatkowo Emitent, jak co roku w kwartale rozpoczynającym rok, brał udział w licznych w tym okresie targach branżowych. Zwiększone wydatki związane z przygotowaniem stoisk targowych, materiałów reklamowych oraz pozostałymi kosztami uczestnictwa miały wpływ na osiągnięty wynik finansowy. Negatywnie na zyskowności odbiło się również zwiększenie zatrudnienia w Grupie Dektra. Wobec stanu na koniec I kw. 2015 r. liczba pracowników (w przeliczeniu na pełne etaty) wzrosła o pięć osób.

Drugi kwartał 2016 r. zakończył się blisko 45% wzrostem przychodów w stosunku do pierwszego kwartału 2016 r., jednocześnie przychody Grupy Dektra zanotowały spadek o 6,3% w stosunku do II kw. 2015 r. Należy przy tym zaznaczyć, że zeszłoroczny – II kw. 2015 r. był najlepszym drugim kwartałem w historii Grupy. W tym świetle spadek o ok. 6% rdr nie wygląda niekorzystnie. W II kwartale Emitent koncentrował się na sprzedaży folii opakowaniowej przeznaczonej do różnorodnych zastosowań we wszystkich gałęziach przemysłu. Emitent z zadowoleniem odnotowuje szybki rozwój spółki zależnej Indiver SA. W II kwartale 2016 r. Indiver SA zwiększyła przychody o 63% w porównaniu do II kwartału 2015 r. Rośnie liczba nowych odbiorców spółki zależnej, zysk ze sprzedaży jest ponad 4 - krotnie wyższy niż w porównywalnym kwartale 2015 r. a zysk netto wynosi 71.511 zł w porównaniu ze stratą 2.943 zł rok wcześniej. Przekłada się to na wszystkie wskaźniki rentowności, które zanotowały wzrost w stosunku do I kw. 2016 r.

W III kwartale 2016 r. Grupa Emitenta zanotowała blisko 48% wzrost przychodów ze sprzedaży kwartał do kwartału oraz 26% wzrost przychodów rok do roku. Trzeci kwartał roku jest sezonowo najlepszym okresem w roku obrotowym, niemniej jednak należy dodatkowo podkreślić, że trzeci kwartał 2016 r. był najlepszym kwartałem w historii Grupy Emitenta.

Dzięki temu również wszystkie wskaźniki rentowności zanotowały, dwucyfrowe, najwyższe wskazania w historii. Wzrost sprzedaży Grupy Emitenta wynika z kilku czynników: wzrostu sprzedaży przez kanał internetowy, wzrostu zainteresowania nowymi produktami, w tym w szczególności folią dla przemysłu, sezonowego zainteresowania ofertą handlową dla rolnictwa, tj. folią i workami do przygotowywania kiszonek oraz szybszego rozwoju spółki zależnej Indiver SA. Powyższe wyniki są o tyle znaczące, że wpracowano je pomimo utrzymującej się słabszej koniunktury w budownictwie.

Rentowność Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016 (dla danego kwartału)



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

W IV kw. 2016 Grupa Emitenta zanotowała ujemne wskaźniki rentowności aktywów (-2,6%) oraz kapitału (-3,2%) z uwagi na spadek wyniku netto (- 27 tys. zł). Jak już komentowano, złożył się na to sezonowy spadek przychodów wraz ze wzrostem kosztów usług obcych (inwestycje informatyczne).

Opis z poprzednich kwartałów

W IV kw. 2014, podobnie jak w poprzednim, Grupa Emitenta zanotowała istotny spadek rentowności ROA i ROE (odpowiednio do 12,3% oraz do 14,6%). Jest to wynikiem spadku zysku netto w stosunku do poprzednich kwartałów (spadek o 68% w stosunku do III kw. 2014 r.) oraz w pewnym stopniu wzrostu kapitałów własnych (dla ROE). W I kw. 2015 r. zysk netto wzrósł o ponad 43% w stosunku do zysku z IV kw. 2014 r. Zwiększenie zysku netto w stosunku do poprzedniego kwartału spowodowało wzrost rentowności aktywów i rentowności kapitału. W II kw. 2015 r. w wyniku wypracowania stosunkowo wysokiego poziomu zysku netto (wzrost o 64% kw. do kw. oraz rentowność netto na poziomie 7%) oraz równocześnie w wyniku zmniejszenia poziomu kapitałów własnych i aktywów na skutek wypłaty dywidendy, ROA oraz ROE osiągnęły rekordowe poziomy, odpowiednio 28,3% oraz 50,6%. W III kw. 2015 r. w wyniku wypracowania historycznie najwyższego kwartalnego zysku netto (507 tys. zł - wzrost o 17,8% rok do roku oraz 31,6% kw. do kw.) ROA oraz ROE osiągnęły rekordowe poziomy, odpowiednio 32,9,3% oraz 57,1%. Po osiągnięciu rekordowych poziomów ROA i ROE w III kw. 2015 r., IV kwartał przyniósł spadek tych wskaźników do najniższych

poziomów od dwóch lat tj. 7,8% dla rentowności kapitału oraz 6,8% dla rentowności aktywów. Jest to efekt zarówno czynników sezonowych jak i efektu wzrostu kosztów wynagrodzeń w IV kw. z uwagi na wypłacenie premii dla najlepszych pracowników. W pierwszym kwartale 2016 r. nastąpił wzrost ROA oraz ROE z niskich poziomów zanotowanych w IV kw. 2015 r. Jest to zgodne z sezonowością jakie notuje Grupa Dektra. Głównie z uwagi na wyższy poziom zatrudnienia, w porównaniu do poprzednich lat, rentowność aktywów zanotowała 10,5% natomiast rentowność kapitału 16,5%. W drugim kwartale 2016 r. nastąpił wzrost ROE oraz ROE do bardzo wysokich poziomów z uwagi na istotny wzrost zysku netto za II kw., w stosunku do poprzednich okresów oraz z uwagi na spadek poziomu kapitałów własnych. Obniżenie poziomu kapitałów własnych jest efektem podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy pochodzącej z zysku z 2015 r. oraz z kapitału zapasowego. W trzecim kwartale 2016 r. nastąpił dynamiczny wzrost ROE oraz ROE do historycznie najwyższych poziomów. Rentowność aktywów (ROA) wyniosła 52% natomiast rentowność kapitału blisko 93%. Wynika to z faktu, iż w III kw. 2016 r. wypracowano najwyższy historycznie zysk w jednym kwartale tj. 791 tys. zł, ponadto należy pamiętać, że III kw. jest sezonowo najlepszym kwartałem w roku.

Wariant II

	IV kw. 2014	II kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016	III kw. 2016	IV kw. 2016
Rentowność na sprzedaży	8,9%	8,4%	8,8%	8,7%	8,1%	8,0%	7,5%	8,8%	8,3%
Rentowność oper. (EBIT)	9,0%	8,7%	9,2%	9,4%	9,0%	8,9%	8,2%	8,9%	8,3%
Rentowność EBITDA	9,7%	9,4%	9,8%	10,0%	9,7%	9,5%	8,9%	9,5%	8,8%
Rentowność zysku netto	6,9%	6,6%	6,9%	6,8%	6,4%	6,2%	6,1%	7,1%	6,7%
Rentowność aktyw. (ROA)	22,9%	17,9%	22,6%	21,4%	26,7%	20,2%	19,2%	22,0%	30,2%
Rentowność kapitału (ROE)	27,5%	25,5%	36,2%	33,9%	31,1%	29,7%	37,5%	38,7%	35,7%

Definicje wskaźników:

Rentowność na sprzedaży – zysk (strata) na sprzedaży za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały

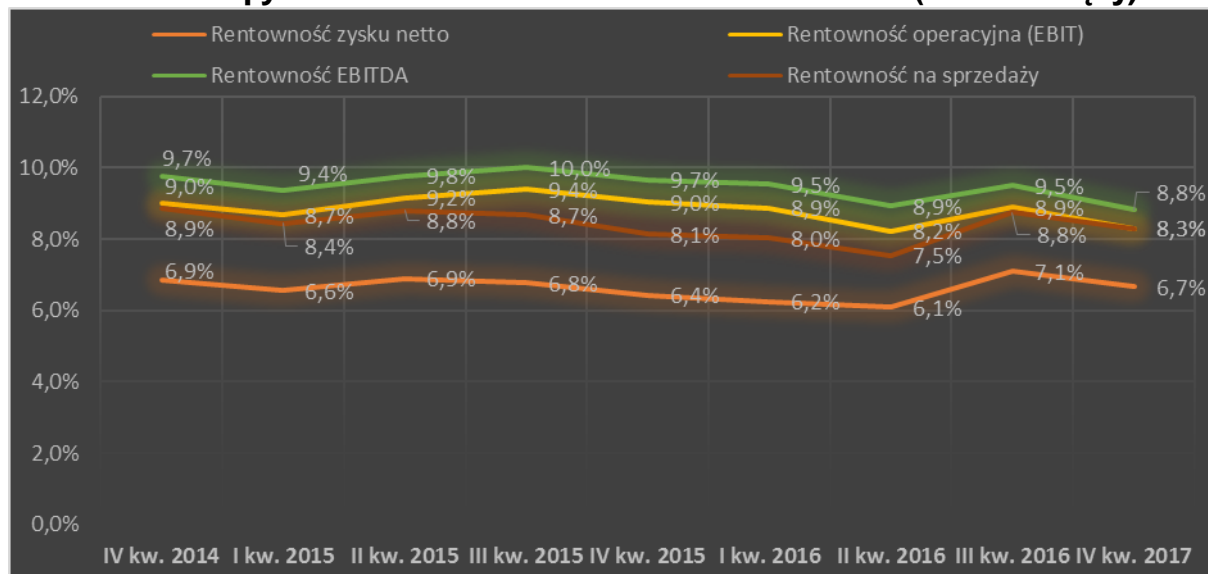
Rentowność operacyjna – zysk (strata) operacyjna za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały

Rentowność EBITDA – (zysk (strata) operacyjna za ostatnie 4 kwartały + amortyzacja za ostatnie 4 kwartały) / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały

Rentowność zysku netto – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / przychody ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały

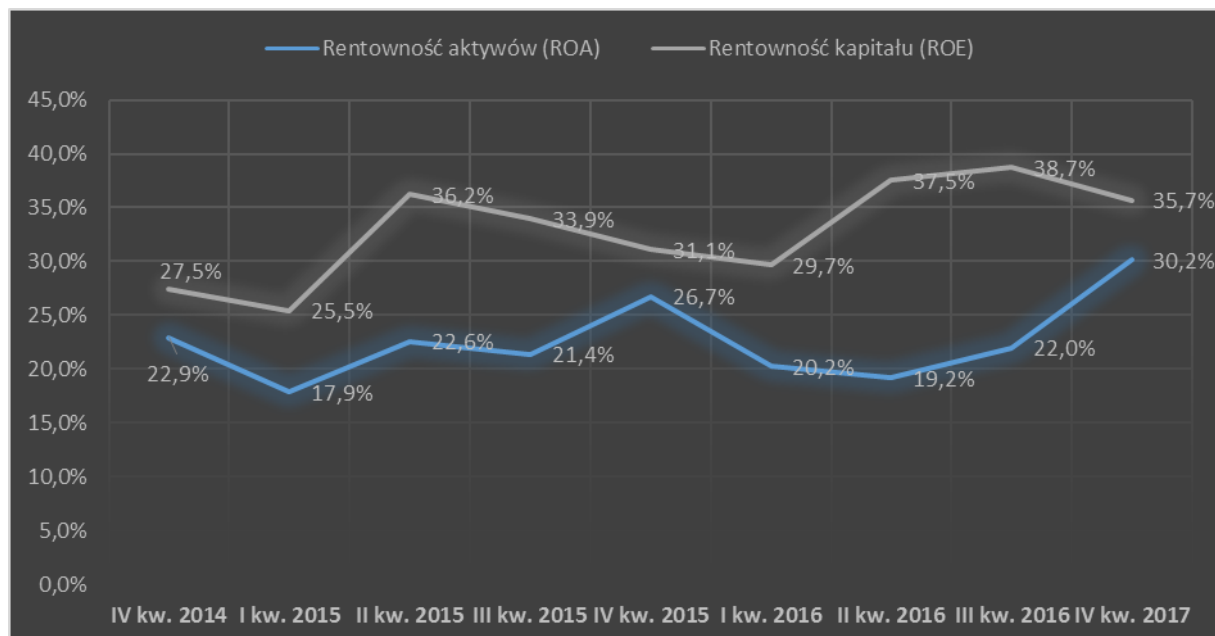
Rentowność aktywów – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / średnia wartość aktywów w ciągu ostatnich 4 kwartałów

Rentowność kapitału – zysk (strata) netto za ostatnie 4 kwartały / średnia wartość kapitału w ciągu ostatnich 4 kwartałów

Rentowność Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016 (za 12 miesięcy)


Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Pomimo zanotowania straty w IV kwartale, a tym samym spadku wskaźników rentowności, liczonych za ostatnie 12 miesięcy, w dalszym ciągu utrzymują się one na poziomach zbliżonych do poprzednich okresów. Świadczy to o tym, iż Grupa Emitenta pomimo słabszego IV kwartału nadal utrzymuje stabilną stosunkowo wysoką rentowność na wszystkich kluczowych poziomach.

Rentowność Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016 (za 12 miesięcy)


Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Rentowności aktywów liczona za 12 miesięcy wzrosła do najwyższego poziomu od trzech lat (30,2%), jest to spowodowane najwyższym od pięciu lat poziomem wyniku netto przy jednoczesnym spadku średniego stanu aktywów. Natomiast rentowność kapitału obniżyła się nieznacznie do 35,7% z uwagi na zanotowanie niewielkiej straty w IV kwartale. Można

powiedzieć, iż obydwa wskaźniki rentowności znajdują się na stosunkowo wysokich poziomach.

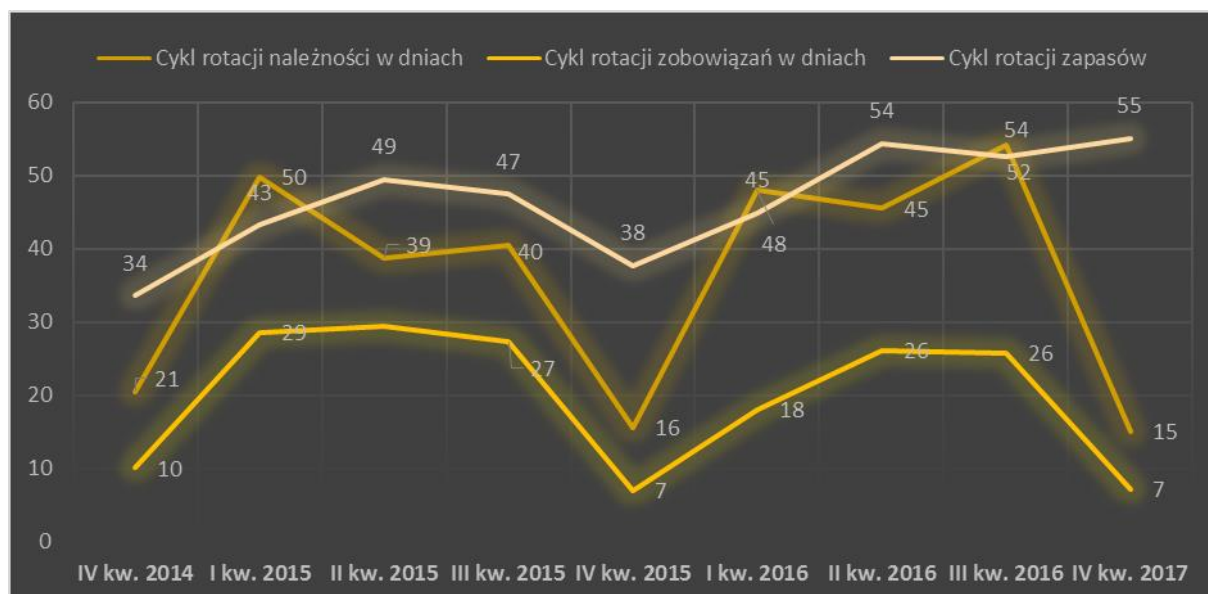
3. Wskaźniki konwersji gotówki

	IV kw. 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016	III kw. 2016	IV kw. 2016
Cykl rotacji zapasów dniami	34	43	49	47	38	45	54	52	55
Cykl rotacji należności w dniach	21	50	39	40	16	48	45	54	15
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	10	29	29	27	7	18	26	26	7
Cykl konwersji gotówki	44	64	59	61	46	75	74	81	63

Definicje wskaźników:

Cykl rotacji zapasów w dniach – zapasy na koniec okresu x 365 dni / koszty sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
 Cykl rotacji należności w dniach – należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu x 365 dni / przychody netto ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
 Cykl rotacji zobowiązań w dniach – zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec okresu x 365 dni / przychody netto ze sprzedaży za ostatnie 4 kwartały
 Cykl konwersji gotówki w dniach – cykl rotacji zapasów w dniach + cykl rotacji należności w dniach - cykl rotacji zobowiązań w dniach

Cykle konwersji gotówki Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Cykl rotacji zapasów informuje ile dni upływa od momentu dostarczenia zapasów do magazynu a opuszczeniem magazynu. Grupa Dektra średnio utrzymuje zapasy na magazynie od 33 dni do 55 dni. Cykl rotacji należności informuje ile dni upływa od momentu sprzedaży do momentu otrzymania zapłaty za towar (długość udzielanego tzw. kredytu kupieckiego). W przypadku Grupy Dektra wskaźnik ten wahał się na przestrzeni analizowanego okresu od 15 dni do 54 dni. Z kolei cykl rotacji zobowiązań informuje ile wynosi przeciętny okres regulowania zobowiązań przez przedsiębiorstwo. Cykl zobowiązań wahał się od 7 dni do 29 dni. W analizowanym okresie można zauważyć, iż Grupa Dektra

zasadniczo stara się utrzymywać podobny stosunek cyklu rotacji należności do rotacji zobowiązań w całym okresie. Zazwyczaj cykl zobowiązań utrzymywany jest poniżej cyklu należności co świadczy, iż Grupa Dektra nie ma problemu z regulowaniem płatności a z drugiej strony bardziej kredytuje swoich odbiorców niż sama jest kredytowana (biorąc pod uwagę płatności).

W IV kw. 2016 r. cykl rotacji zapasów zwiększył się o 1 dzień do 55 dni. Cykl rotacji należności zanotował spadek o 39 dni do 15 dni, jest to efekt sezonowego spadku należności handlowych w związku z mniejszą skalą sprzedaży w IV kwartale. Cykl rotacji zobowiązań handlowych zanotował spadek do 7 dni za okres ostatnich 12 miesięcy, podobne jak w przypadku rotacji należności spadek wskaźnika wynika z sezonowego ograniczenia składanych zamówień. Cykl konwersji gotówki na koniec IV kw. 2016 r. wynosił 63 dni. Innymi słowy, wydana gotówka na zapasy niezbędne do produkcji i handlu wracają do Spółki po 63 dniach.

4. Wskaźniki płynności

	IV kw 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw 2015	I kw 2016	II kw 2016	III kw 2016	IV kw 2016
Płynność gotówkowa	3,16	0,84	0,32	0,12	1,14	0,07	0,09	0,19	0,18
Płynność szybka	4,36	2,54	1,12	1,04	3,33	1,30	0,95	1,48	1,51
Pokrycie zobowiązań należnościami	1,24	1,71	0,80	0,92	2,19	1,23	0,86	1,29	1,33

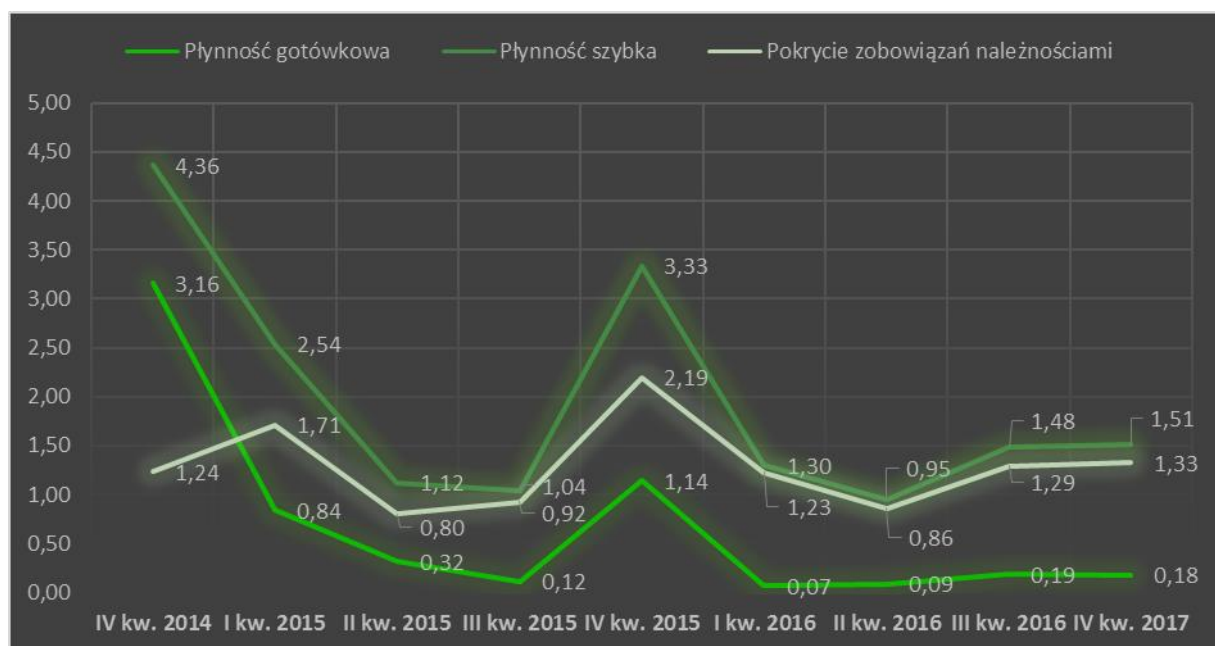
Definicje wskaźników:

Płynność gotówkowa – inwestycje krótkoterminowe na koniec okresu / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu

Płynność szybka – (inwestycje krótkoterminowe na koniec okresu + należności krótkoterminowe na koniec okresu) / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu

Pokrycie zobowiązań należnościami – należności krótkoterminowe na koniec okresu / zobowiązania krótkoterminowe na koniec okresu

Wskaźniki płynności Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Płynność gotówkowa informuje jak szybko przedsiębiorstwo jest w stanie spłacić bieżące zobowiązania. W analizowanym okresie płynność gotówkowa waha się od 0,07 (w I kw. 2016 r.) do 3,16 (w IV kw. 2014 r.) biorąc pod uwagę, iż za bezpieczne poziomy wskaźnika przyjmuje się wartości 0,1 – 0,2 należy stwierdzić, że płynność gotówkowa we wszystkich okresach znajdowała się na bezpiecznych poziomach. Również stan płynności szybkiej wskazuje na wysoki poziom płynności a tym samym bezpieczeństwa (wskaźnik waha się od 4,36 do 1,04), gdzie za poziom bezpieczny uznaje się wartość oscylującą w ok. 1 (czym wyższy wskaźnik tym płynność większa). Podobnie jak poprzednie wskaźniki, pokrycie zobowiązań należnościami znajduje się na bezpiecznych poziomach notując wahania między 2,19 a 0,80 (czym wyższy wskaźnik tym większa płynność a za bezpieczną wartość można przyjąć 1).

W IV kw. 2016 r. Grupa utrzymała wszystkie wskaźniki płynności na podobnych poziomach. Nastąpił nieznaczny wzrost płynności szybkiej oraz pokrycia zobowiązań należnościami z uwagi na fakt, iż na koniec IV kwartału 2016 r. zmniejszył się poziom zobowiązań krótkoterminowych w większym stopniu niż zmniejszył się stan środków pieniężnych i należności krótkoterminowych.

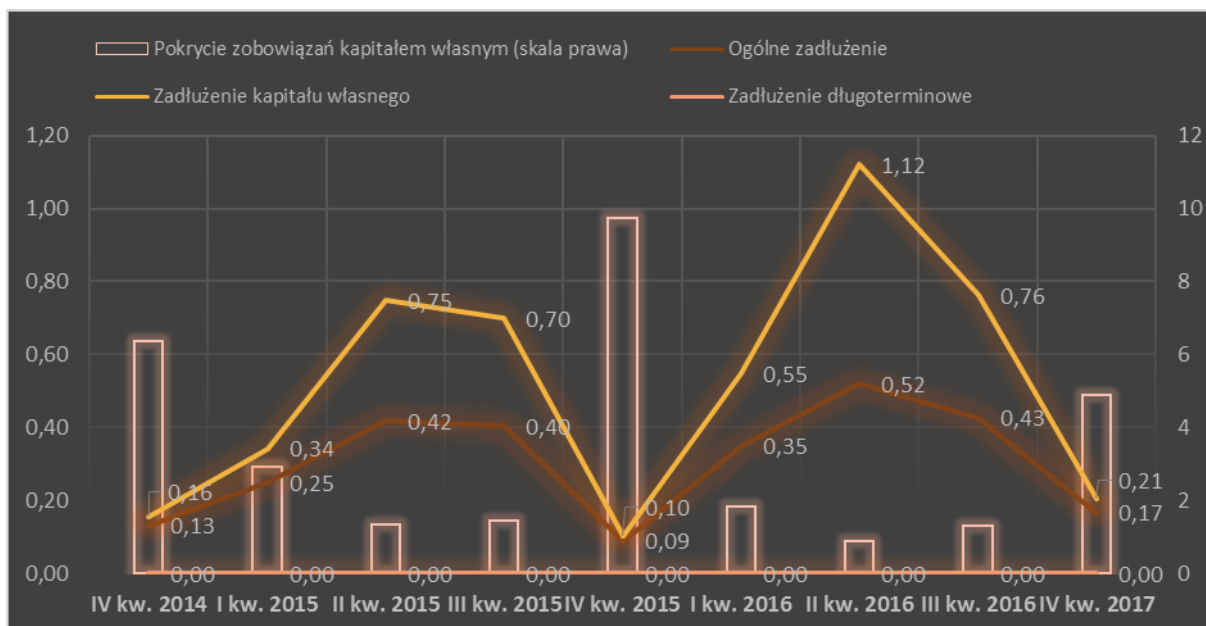
Reasumując Grupa Emitenta cechuje się stosunkowo wysokim poziomem płynności w całym analizowanym okresie a tym samym wysokim poziomem bezpieczeństwa.

5. Wskaźniki zadłużenia

	IV kw. 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016	III kw. 2016	IV kw. 2016
Ogólne zadłużenie	0,13	0,25	0,42	0,40	0,09	0,35	0,52	0,43	0,17
Zadłużenie kapitału własnego	0,16	0,34	0,75	0,70	0,10	0,55	1,12	0,76	0,21
Zadłużenie długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pokrycie zobowiązań kapitałem własnym	6,38	2,92	1,34	1,43	9,75	1,83	0,89	1,31	4,87
Zadłużenie netto (tys. zł)	-1 295	208	1 547	2 196	-52	1 827	2 668	2 111	568
Zadłużenie netto / EBITDA	-0,87	0,15	0,95	1,21	-0,03	1,08	1,72	1,17	0,34

Definicje wskaźników:

Ogólne zadłużenie – zobowiązania ogółem na koniec okresu / aktywa ogółem na koniec okresu
 Zadłużenie kapitału własnego – zobowiązania ogółem na koniec okresu / kapitał własny na koniec okresu
 Zadłużenie długoterminowe – zobowiązania długoterminowe na koniec okresu / kapitał własny na koniec okresu
 Pokrycie zobowiązań kapitałem własnym – kapitał własny na koniec okresu / kapitał obcy na koniec okresu
 Zadłużenie netto – zobowiązania ogółem na koniec okresu - środki pieniężne i ekwiwalenty na koniec okresu
 Zadłużenie netto / EBITDA – zobowiązania ogółem na koniec okresu - środki pieniężne na koniec okresu / EBITDA za 12 miesięcy

Wskaźniki zadłużenia Grupy Emitenta w okresie IV kw. 2014 – IV kw. 2016


Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Ogólne zadłużenie Grupy Kapitałowej w całym analizowanym okresie waha się do 0,09 do 0,52 co można uznać za bardzo niskie a tym samym bezpieczne poziomy. Podobnie zadłużenie kapitału własnego znajduje się na bardzo bezpiecznych poziomach (wahania od 0,10 do 1,12). Grupa Dektra praktycznie nie posiada zadłużenia długoterminowego wobec czego wskaźniki zadłużenia długoterminowego przyjmują wartości bliskie zeru. Wskaźnik pokrycia zobowiązań kapitałem własnym pokazuje proporcje między kapitałem należącym do akcjonariuszy a zobowiązaniami. Wskaźnik ten w przypadku Grupy Dektra waha się od 0,89 do 9,75 co można uznać za bezpieczne poziomy (czym wyższy poziom tym bezpieczniej).

Zadłużenie netto informuje o wartości zobowiązań pomniejszonych o środki pieniężne. Ujemna wartość oznacza, iż gotówka przewyższa całość zadłużenia (taka sytuacja wystąpiła dwukrotnie w prezentowanym okresie w IV kw. 2014 r. oraz w IV kw. 2015 r. – zawsze na koniec roku z uwagi na sezonowo niższą sprzedaż a tym samym spadek zobowiązań, głównie handlowych). W IV kw. 2016 r. wartość zadłużenia netto wynosiło 568 tys. zł. Spadek zadłużenia w IV kw. 2016 r. związany był ze spłatą kredytu krótkoterminowego wymagalnego na koniec 2016 r.

Podsumowując Grupa Dektra w analizowanym okresie odznaczała się niskim a tym samym bezpiecznym poziomem zadłużenia, należy zwrócić uwagę, iż przeważająca część zadłużenia w całym okresie stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług będące pochodną prowadzonej działalności handlowej.

6. Wskaźniki rynkowe

	IV kw 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw 2015	IV kw 2015	I kw 2016	II kw 2016	III kw 2016	IV kw 2016
Wartość sprzedaży na akcję (SPS)	13,8	13,9	15,1	16,4	16,3	16,1	15,8	17,2	17,0
Cena / Wartość sprzedaży (P/S)	0,72	0,72	0,66	0,61	0,61	0,62	0,63	0,58	0,59

Cena / Wartość sprzedaży spółek handlowych NC (mediana)										0,58
Zysk na akcję (EPS)	0,95	0,91	1,04	1,11	1,05	1,01	0,96	1,22	1,13	
Cena / Zysk (P/E)	10,56	10,99	9,58	8,98	9,52	9,95	10,40	8,20	8,84	
Cena / Zysk spółek handlowych NC (mediana)										21,7
Wartość księgowa na akcję (BVPS)	3,47	3,51	2,76	3,21	3,28	3,26	2,37	3,08	3,06	
Cena / Wartość księgowa (P/BV)	2,88	2,85	3,63	3,11	3,05	3,06	4,22	3,24	3,27	
Cena / Wartość księgowa spółek handlowych NC (mediana)										1,84
Cena / EBIT (P/EBIT)	8,03	8,32	7,21	6,48	6,77	7,00	7,70	6,53	7,10	
Cena / EBIT spółek handlowych NC (mediana)										15,8
Liczba akcji (sztuk)	1 104 000									
Cena akcji z dnia 07.02.2017 r	10,00									

Definicje wskaźników:

Wartość sprzedaży na akcję – przychody ze sprzedaży za 4 ostatnie kwartały / liczba akcji

Cena / wartość sprzedaży – kapitalizacja z dnia 07.02.2017 r. / przychody ze sprzedaży za 4 ostatnie kwartały

Cena / wartość sprzedaży spółek z segmentu zaopatrzenie przedsiębiorstw NC (mediana) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.

Zysk na akcję – zysk netto za 4 ostatnie kwartały / liczba akcji

Cena / zysk – kapitalizacja z dnia 07.02.2017 r. / zysk netto za ostatnie 4 kwartały

Cena / zysk spółek z segmentu zaopatrzenie przedsiębiorstw NC (mediana) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.

Wartość księgowa na akcję – kapitał własny na koniec okresu / liczba akcji

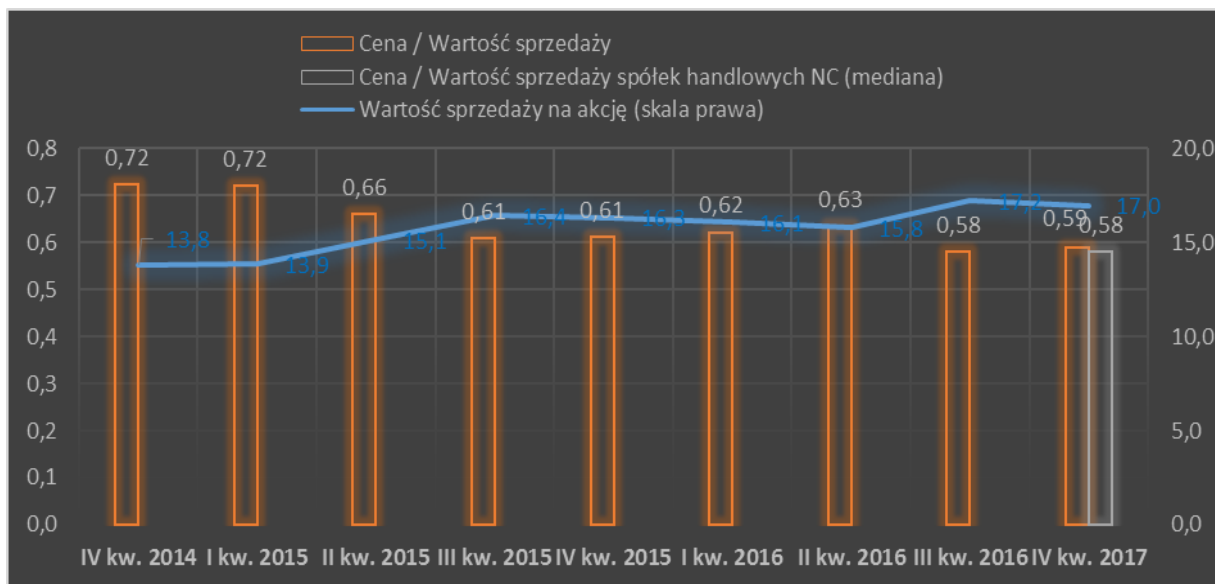
Cena / wartość księgowa – kapitalizacja z dnia 07.02.2017 r. / kapitał własny na koniec okresu

Cena / wartość księgowa spółek z segmentu zaopatrzenie przedsiębiorstw NC (mediana) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.

Cena / EBIT – kapitalizacja z dnia 07.02.2017 r. / zysk operacyjny za ostatnie 4 kwartały

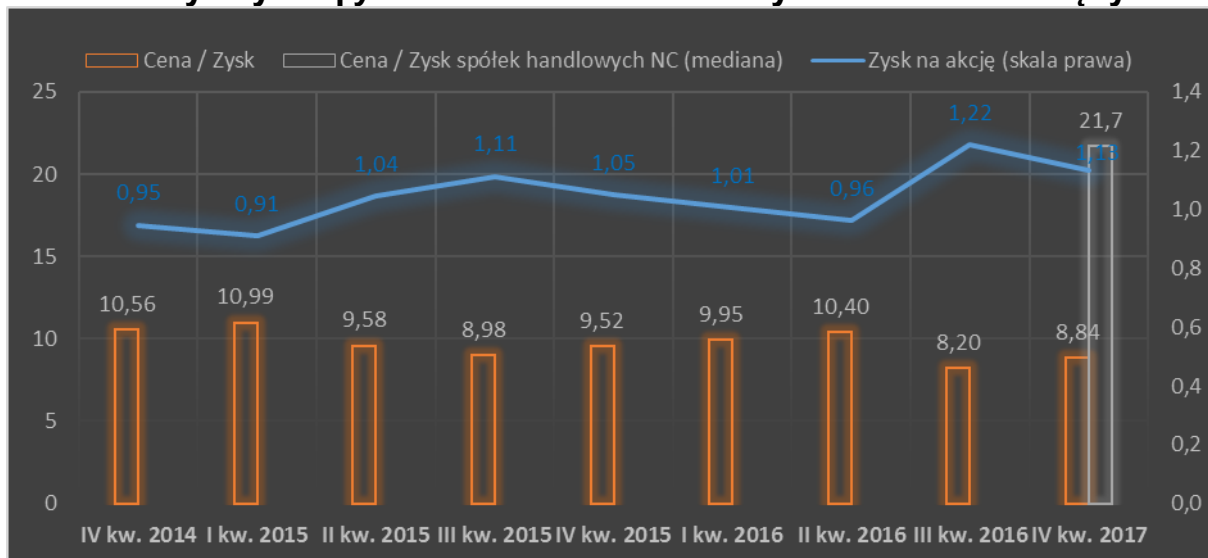
Cena / EBIT spółek z segmentu zaopatrzenie przedsiębiorstw NC (mediana) – obliczenia własne Art Capital Sp. z o.o.

Wskaźniki wyceny Grupy Emitenta w stosunku do sprzedaży wraz ze średnią rynkową



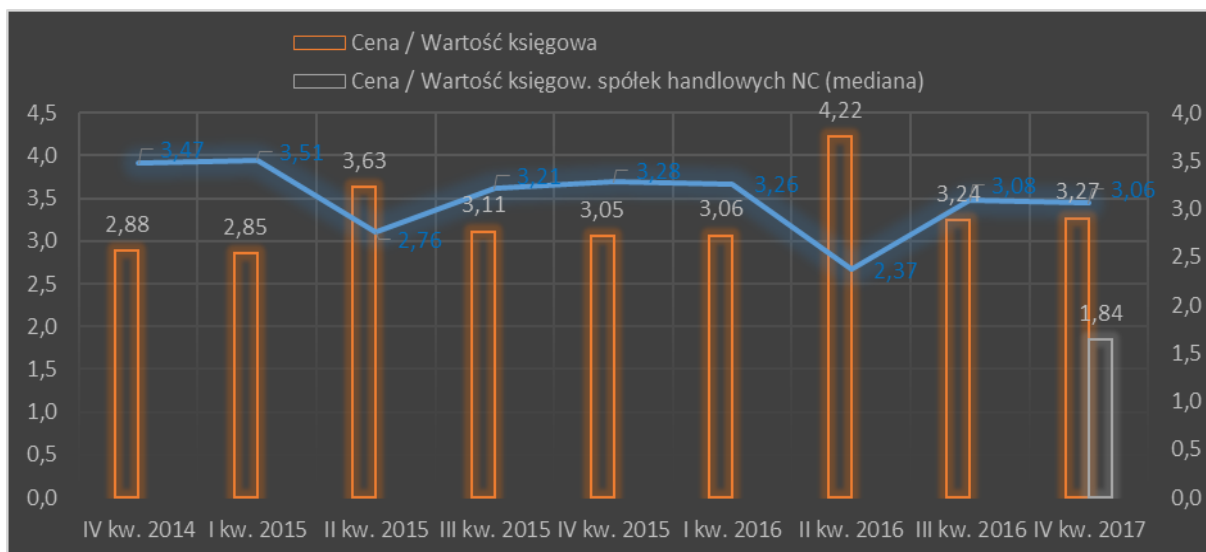
Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Wskaźniki wyceny Grupy Emitenta w stosunku do zysku wraz ze średnią rynkową



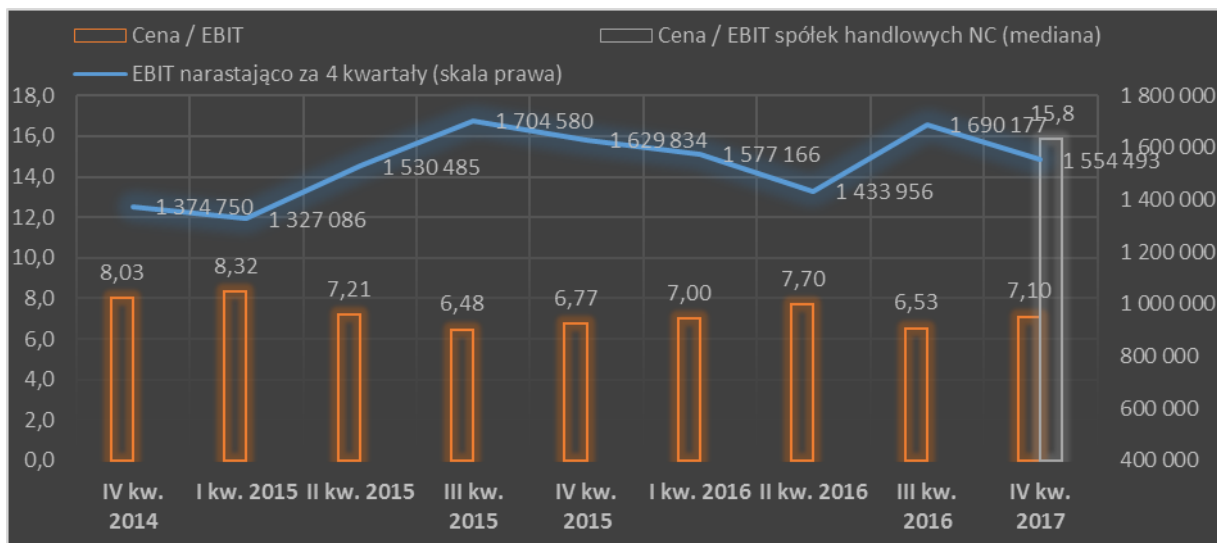
Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Wskaźniki wyceny Grupy Emitenta w stosunku do wartości księgowej wraz ze średnią rynkową



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Wskaźniki wyceny Grupy Emitenta w stosunku do zysku z działalności operacyjnej wraz ze średnią rynkową



Źródło: Opracowanie własne Art Capital Sp. z o.o. na podstawie informacji finansowych Grupy Emitenta

Analiza finansowa Grupy Kapitałowej DEKTRA SA została opracowana we współpracy z Art Capital Sp. z o.o. Autoryzowanym Doradcą Emitenta.