



analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 14.11.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
12,85	660,5	34,9%	558,7	11,1	0,88

Trakcja PRKil S.A. jest jedną z największych spółek działających w sektorze budownictwa infrastrukturalnego, a w szczególności na rynku kolejowym. Grupa Trakcja wykonuje realizacje obecnie głównie w Polsce oraz na Litwie i Łotwie.

Wyniki kwartalne	3Q'16	3Q'15	r/r	3Q'16	3Q'16 - BGŻ BNP	różnica	3Q'16	3Q'16 - konsensus	różnica
Przychody	408,7	331,9	23,1%	408,7	345,1	18,4%	408,7	385,0	6,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	52,6	36,1	45,7%	52,6	38,3	37,3%	52,6	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	12,9%	10,9%		12,9%	11,1%		12,9%	-	
EBITDA	40,0	31,8	25,8%	40,0	31,7	26,2%	40,0	29,5	35,6%
<i>marża EBITDA</i>	9,8%	9,6%		9,8%	9,2%		9,8%	7,7%	
EBIT	34,0	25,3	34,4%	34,0	26,1	30,3%	34,0	24,7	37,7%
<i>marża EBIT</i>	8,3%	7,6%		8,3%	7,6%		8,3%	6,4%	
Zysk netto	28,1	19,8	41,9%	28,1	20,7	35,7%	28,1	19,8	41,9%
<i>marża netto</i>	6,9%	6,0%		6,9%	6,0%		6,9%	5,1%	

Komentarz do wyników

Grupa Trakcja osiągnęła w trzecim kwartale 2016 r. przychody na wysokim poziomie 408,7 mln PLN. Powyższe było przede wszystkim mocnego wzrostu przerobu na kontraktach zagranicznych (172,3 mln PLN), gdzie dynamika r/r wyniosła +42,6%. Należy przy tym zaznaczyć, że po pięciu kwartałach ujemnej dynamiki rocznej w sprzedaży krajowej, w 3Q'16 spółka zanotowała wzrost o 14,6% r/r a przychody w Polsce wyniosły 236,4 mln PLN.

Wraz ze wzrostem przychodów, wyższy poziom zanotowała również marża brutto ze sprzedaży, która wyniosła 12,9% (+2,0 pkt. proc r/r) co można powiązać wyższym udziałem kontraktów zagranicznych. Koszty SG&A wzrosły do poziomu 14,8 mln PLN z 12,0 mln PLN w 3Q'15, jednak biorąc pod uwagę okres 1-3Q nominalne koszty SG&A spadły o 6,6% do 47,4 mln PLN, a udział w przychodach obniżył z 15,3% do 11,6%.

W 3Q'16 Trakcja zanotowała ujemne saldo z pozostałej działalności operacyjnej na poziomie 4,1 mln PLN (+0,2 mln PLN w 3Q'15), które było wynikiem głównie zawiązania rezerwy na restrukturyzację zatrudnienia (3,9 mln PLN). W rezultacie, zysk operacyjny wyniósł rekordowe 34,0 mln PLN (+34,5% r/r) przy wysokiej marży EBIT na poziomie 8,3% (+0,7 pkt. proc. r/r). Działalność finansowa przyniosła podobny r/r wynik na poziomie -0,9 mln PLN, który wraz z niską efektywną stawką podatkową (13,5% vs 16,1% przed rokiem) obniżył ostateczny wynik netto do poziomu 28,7 mln PLN (+42,1% r/r).

Względem 1H'16 Grupa zanotowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej na poziomie 10,4 mln PLN. Wynik finansowy został zrównoważony przez wzrost stanu należności (38,5 mln PLN). Przepływy finansowe okazały się dodatnie (+26,6 mln PLN) mimo wypłaconej dywidendy (17,5 mln PLN) z uwagi na zaciągnięcie nowych zobowiązań krótkoterminowych (57 mln PLN). Na koniec 3Q'16 Grupa posiada dług netto na poziomie 91,8 mln PLN, natomiast krocząca relacja dług netto do EBITDA wzrosła do 0,8x.



TRAKCJA

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

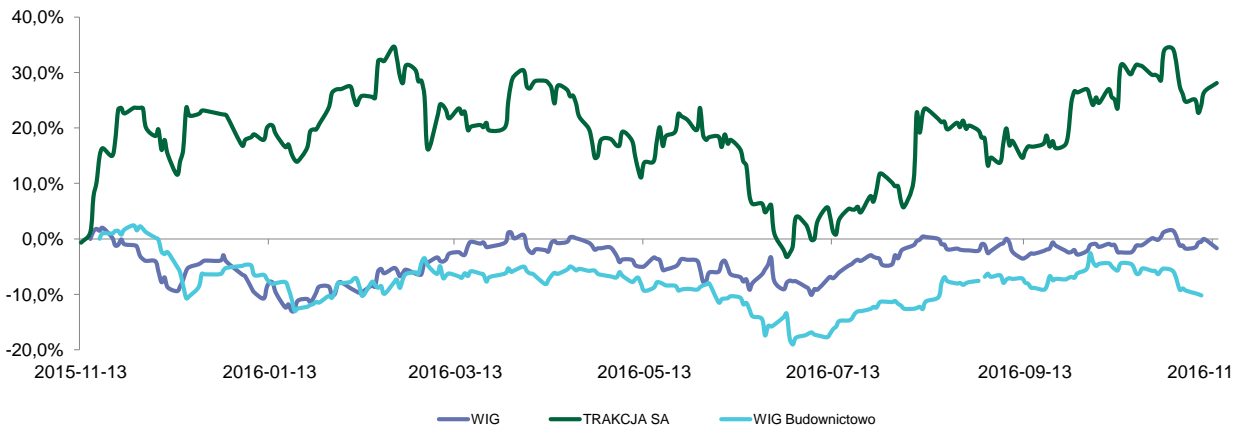
Zaraportowane wyniki finansowe Grupy Trakcja oceniamy pozytywnie. Przychody okazały się wyższe od naszych, jak i rynkowych oczekiwań. Grupa pozytywnie zaskoczyła uzyskaną rentownością brutto ze sprzedaży oraz mimo, iż zawiązano rezerwę na koszty restrukturyzacji zatrudnienia (3,9 mln PLN) **wynik operacyjny, jak i wynik netto przekroczył znacznie oczekiwania rynkowe.**

Zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami, relacja kosztów ogólnego zarządu oraz kosztów sprzedaży do przychodów systematycznie maleje, co powinno pozytywnie wpłynąć na raportowaną rentowność w kolejnych kwartałach. **Przedstawione plany redukcji zatrudnienia (do 300 osób do końca czerwca 2017 r.) oceniamy w dłuższej perspektywie pozytywnie** (optymalizacja struktury organizacyjnej, spadek kosztów stałych, zwiększenie efektywności).

Na koniec 2Q'16. backlog Grupy Trakcja wynosił 1 344 mln PLN. Choć 6,6% wzrost r/r wydaje się niewielki, utrzymanie portfela zleceń w obecnych warunkach rynkowych można ocenić pozytywnie. Grupa podpisała od początku roku kontrakty o wartości 505 mln PLN (wyłączeniem części przychodów przypadającej na konsorcjantów), natomiast w kontraktach o wartości ok. 200 mln PLN Spółka posiada najkorzystniejszą cenę. **Wg Zarządu obecny backlog nie zagraża wynikowi Spółki w najbliższych kwartałach, biorąc pod uwagę starania PLK w odniesieniu do przyspieszenia ofertowania przetargów z nowej perspektywy.**

Z uwagi na relatywnie wysoki portfel zleceń, dywersyfikację działalności (produktową jak i geograficzną) oraz mocną rentowność w okresie 1-3Q, **nie widzimy zagrożenia dla naszych prognoz wyników na 2016 r. (EBITDA 96,8 mln PLN; zysk netto 56,2 mln PLN), które implikują P/E'16 na poziomie 11,7x.**

Trakcja vs WIG vs indeks branżowy



Notowania akcji 12M (PLN) (PLN)





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)

P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf