



Trakcja

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 17.05.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln PLN)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. PLN)	P/E	P/BV
14,81	761,2	62,10%	768,5	17,8	0,99

Trakcja PRKił 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. (EKD 41.20).

Wyniki kwartalne	1Q '17	1Q '16	r/r	1Q '17	1Q '17 - konsensus	różnica
Przychody	136,7	140,2	-2,5%	136,7	152,4	-10,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	4,3	16,6	-74,1%	4,3	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	3,1%	11,8%		3,1%		
EBITDA	1,5	7,0	-78,6%	1,5	8,5	-82,4%
<i>marża EBITDA</i>	1,1%	5,0%		1,1%	5,6%	
EBIT	-6,1	1,5	-	-6,1	2,0	-
<i>marża EBIT</i>	-4,5%	1,1%		-4,5%	1,3%	
Zysk netto*	-6,1	0,4	-	-6,1	0,8	-
<i>marża netto</i>	-4,5%	0,3%		-4,5%	0,5%	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

Komentarz do wyników

Grupa Trakcja osiągnęła w pierwszym kwartale 2017 r. przychody na poziomie 136,7 mln PLN (-2,5% r/r). Powyższy spadek był przede rezultatem niższego przerobu na kontraktach zagranicznych (40,1 mln PLN, gdzie dynamika wyniosła -13,4% r/r. Należy przy tym zaznaczyć, że dzięki relatywnie wysokiemu portfelowi zleceń, Spółka kontynuuje raportowanie dodatniej dynamiki sprzedaży krajowej (90,7 mln PLN; +2,1% r/r).

Mimo nieznacznego spadku przychodów, Spółka zaraportowała mocny spadek zysku brutto na sprzedaży, który wyniósł 4,3 mln PLN (-73,8%), co implikuje najniższą rentowność od ponad trzech lat (3,2% vs 11,8% w 1Q'16). Powyższe wynika przede wszystkim ze strat zanotowanych w budownictwie eksportowym (kraje bałtyckie), co z kolei było rezultatem niekorzystnych warunków pogodowych. Koszty SG&A obniżyły się o 24,1% do poziomu 11,3 mln PLN, co było w znacznej mierze efektem rozwiązania rezerwy dotyczącej wynagrodzeń członków zarządu spółek zależnych. Saldo z pozostałej działalności finansowej nie uległo większym zmianom względem ubiegłego roku (0,9 mln PLN vs 0,9 mln PLN w 1Q'16). W rezultacie zysk EBITDA wyniósł zaledwie 1,5 mln PLN vs 7,0 w roku ubiegłym. Natomiast na poziomie operacyjnym, Spółka zanotowała stratę w wysokości 6,1 mln PLN vs 1,5 mln PLN w 1Q'16.

Działalność finansowa przyniosła podobny r/r wynik na poziomie -0,8 mln PLN, który został częściowo zrównoważony ujemną efektywną stawką podatkową na poziomie 9,6%. Ostatecznie spółka zaraportowała stratę netto przypadającą udziałowcom jednostki dominującej na poziomie 6,1 mln PLN, względem 0,4 mln PLN zysku w odpowiednim okresie roku ubiegłego.

Grupa zanotowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej na poziomie 7,8 mln PLN względem -154,8 mln PLN w roku ubiegłym (było to związane z rekordowo wysokim stanem gotówki na koniec 2015 r. z uwagi na uregulowanie należności przez PKP PLK w związku z kończącą się poprzednią perspektywą unijną). Przepływy inwestycyjne okazały się ujemne (-15,8 mln PLN) jako rezultat nabycia środków trwałych. Przepływy finansowe okazały się również ujemne (-3,2 mln PLN vs -6,4 mln PLN w 1Q'16), co w rezultacie skutkowało ujemnymi przepływami netto na poziomie 11,2 mln PLN. Mimo powyższego, na koniec 1Q'16 Grupa posiadała gotówkę netto na poziomie 15,7 mln PLN.



Trakcja

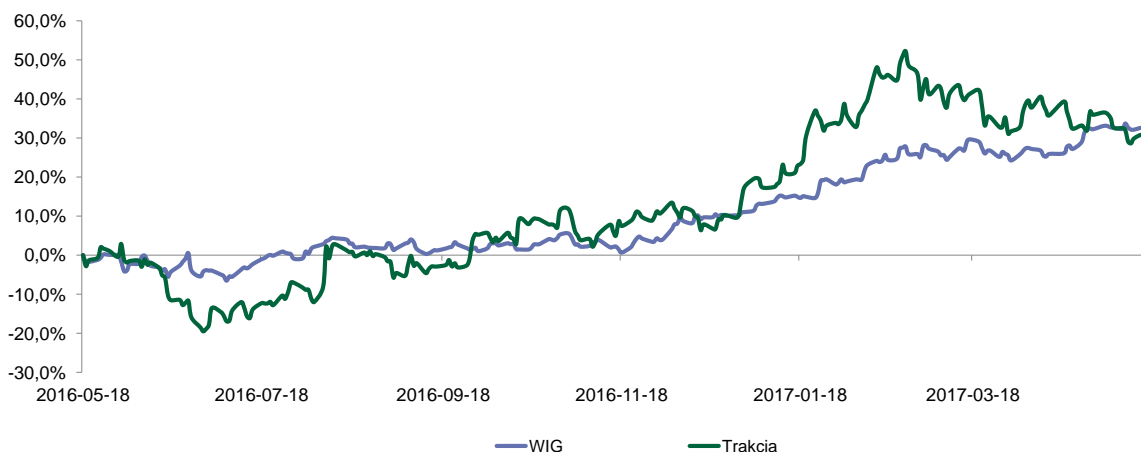
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zaraportowane wyniki finansowe Grupy Trakcja oceniamy umiarkowanie negatywnie. Mimo iż, w związku z sezonowością, oczekiwania odnośnie 1Q nie były wysokie, Grupa zaraportowała wyniki zdecydowanie poniżej konsensusu rynkowego pod względem rentowności. Należy jednak podkreślić, że powyższe wynika przede wszystkim z wyjątkowo słabych wyników w spółkach zależnych działających w pozostałych krajach nadbałtyckich, co Zarząd tłumaczy „mocną zimą”. W opinii Zarządu, w kolejnych kwartałach wyniki budownictwa poza krajem powinny powrócić do poziomów, raportowanych w poprzednich kwartałach (marża brutto ze sprzedaży powyżej 15,0%).

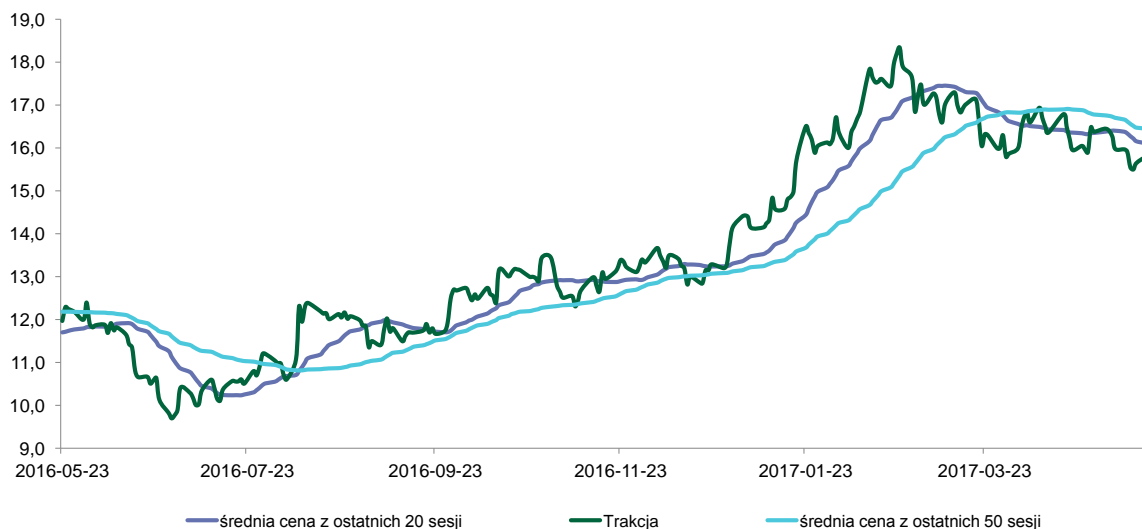
Zwracamy przy tym uwagę na bardzo dobre wyniki jednostkowe Trakcji SA, która przy przychodach na poziomie 90 mln PLN zanotowała zysk brutto na sprzedaży na poziomie 12,3 mln PLN co oznacza bardzo wysoką marżę 12,9% vs 7,6% w 2015 r. oraz 4,5% w 2016 roku.

Na koniec 1Q'17 backlog Grupy Trakcja wynosił 1 347 mln PLN, co oznacza spadek r/r o 13,5%. W kolejnych okresach portfel zleceń Spółki powinien rosnąć – w kwietniu oraz maju Spółka podpisała kontrakty o wartości przekraczającej 600 mln PLN. Dodatkowo Spółka posiada oferty z najniższą, bądź najkorzystniejszą ceną o wartości 1 200 PLN w kontraktach kolejowych (z wyłączeniem części przychodów przypadającej na konsorcjantów). Biorąc pod uwagę zwiększenie przerobów na kontraktach kolejowych oraz drogowych, a także powrót do wcześniej notowanych rentowności w sprzedaży eksportowej, oczekujemy poprawy wyników w kolejnych kwartałach. **Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce.**

Trakcja vs WIG



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





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

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno 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	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	----------------------------------------------------------------------------------------

Internetowe serwisy transakcyjne

	Zlecenia na GPW i New Connect	https://makler.bmbgz.pl/
	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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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