



analitik: Adam Anioł

2017-11-15

**Podstawowe dane o spółce**

Cena	<b>7,72</b>
Kapitalizacja (mln PLN)	<b>396,8</b>
Free float	<b>54,8%</b>
Średnie obroty 1M (mln PLN)	<b>1,5</b>
P/E	<b>24,0</b>
P/BV	<b>0,54</b>

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. (EKD 41.20).

**Notowania TRAKCJA SA za ostatnie 12 miesięcy**



**Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku**

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	BGŻ BNP	różnica
<b>Przychody</b>	<b>140</b>	<b>339</b>	<b>409</b>	<b>494</b>	<b>137</b>	<b>401</b>	<b>412</b>	<b>0,8%</b>	<b>448</b>	<b>-7,9%</b>	<b>395</b>	<b>13,2%</b>
<i>dynamika k/k</i>		141,5%	20,7%	20,8%	-72,3%	193,3%	2,8%		-	-	-	
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>17</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>39</b>	<b>4</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>-58,7%</b>	-	-	<b>34</b>	<b>-36,0%</b>
<i>dynamika k/k</i>		139,8%	32,2%	-25,5%	-89,0%	488,4%	-14,2%				8,6%	
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	11,8%	11,8%	12,9%	7,9%	3,1%	6,3%	5,3%				8,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>7</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>21</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>-60,8%</b>	<b>29</b>	<b>-44,9%</b>	<b>27</b>	<b>-41,2%</b>
<i>dynamika k/k</i>		322,9%	35,1%	-48,5%	-92,7%	1166,7%	-17,4%					
<i>marża EBITDA</i>	5,0%	8,7%	9,8%	4,2%	1,1%	4,7%	3,8%		6,4%		6,8%	
<b>EBIT</b>	<b>2</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>-6</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>-76,5%</b>	<b>21</b>	<b>-62,5%</b>	<b>20</b>	<b>-59,6%</b>
<i>dynamika k/k</i>		1480,0%	43,5%	-57,1%	-	-	-34,4%					
<i>marża EBIT</i>	1,1%	7,0%	8,3%	3,0%	-4,5%	3,0%	1,9%		4,8%		5,0%	
<b>Zysk netto</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>8</b>	<b>-6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>-74,7%</b>	<b>16</b>	<b>-55,8%</b>	<b>15</b>	<b>-53,3%</b>
<i>dynamika k/k</i>		3540,0%	54,4%	-71,9%	-	-	1,4%					
<i>marża netto</i>	0,4%	5,4%	6,9%	1,6%	-4,5%	1,7%	1,7%		3,6%		3,8%	

**Komentarz do wyników**

Grupa Trakcja osiągnęła w trzecim kwartale 2017 r. przychody na poziomie 412,1 mln PLN (+0,8% r/r). Wzrost przerobu na krajowym rynku został (255,3 mln PLN; +8,0% r/r) został w całości skonsumowany przez niższe przychody ze sprzedaży zagranicznej (155,4 mln PLN; -9,8% r/r). Raportowany kwartał był czwartym z kolei spadkowym dla przychodów z działalności w krajach nadbałtyckich.

Mimo stabilnych przychodów r/r oraz kw/kw, zysk brutto ze sprzedaży zanotował kolejny mocny spadek (21,7 mln PLN; -58,7% r/r), co tym samym oznacza kontynuację erozji marży brutto na sprzedaży (5,3% vs 12,9% w 3Q16 oraz 6,3% w 2Q17). Powyższe wynikało zarówno ze spadku rentowności działalności w Polsce, jak i zagranicą. Marża jednostkowa Trakcji wyniosła zaledwie 1,7% co jest najniższym poziomem od ponad 3 lat i wynika z rewizji budżetów kontraktów, w których uwzględniono pogorszenie otoczenia, m. in. wzrost cen materiałów, usług podwykonawców oraz wynagrodzeń. Po poprawie w 2Q17 względem 1Q17, rentowność brutto działalności w spółkach zależnych ponownie uległa pogorszeniu (11,2% vs 23,7% w 3Q16 oraz 14,0% w 2Q17), co Zarząd tłumaczy zmianą struktury kontraktów (mniejsze wolumeny) oraz większą konkurencją, przy jednoczesnym braku nowych postępowań.

pozytywnym aspektem wyników jest natomiast czwarty z kolei kwartał ujemnej dynamiki kosztów SG&A (14,1 mln PLN; -5,2% r/r). Saldo z pozostałej działalności operacyjnej było bliskie neutralnemu (+0,3 mln PLN vs -4,1 mln PLN w 3Q16, co wynikało z zawiązania rezerwy na restrukturyzację zatrudnienia). Zysk EBITDA wyniósł 15,7 mln PLN vs 40,0 w roku ubiegłym. Natomiast na poziomie operacyjnym, Spółka zanotowała zysk w wysokości 8,0 mln PLN (-76,5% r/r).

Działalność finansowa przyniosła wyższy r/r wynik na poziomie +0,3 mln PLN vs -0,9 mln PLN w 3Q16. Ostatecznie spółka zaraportowała zysk netto przypadającą udziałowcom jednostki dominującej na poziomie 7,1 mln PLN, względem 28,6 mln PLN zysku w odpowiednim okresie roku ubiegłego.

Grupa zanotowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej na poziomie 37,3 mln PLN względem +10,4 mln PLN w roku ubiegłym. Chociaż powyższe zostało częściowo zneutralizowane przez ujemne przepływy finansowe (+27,0 mln PLN), w związku z wypłatą dywidendy (25,7 mln PLN), przepływy netto wyniosły 6,0 mln PLN. Tym samym na koniec czerwca br. Trakcja zaraportowała podobny kw/kw poziom długu netto (58,2 mln PLN vs 26,1 mln PLN gotówki na koniec 2016 roku).



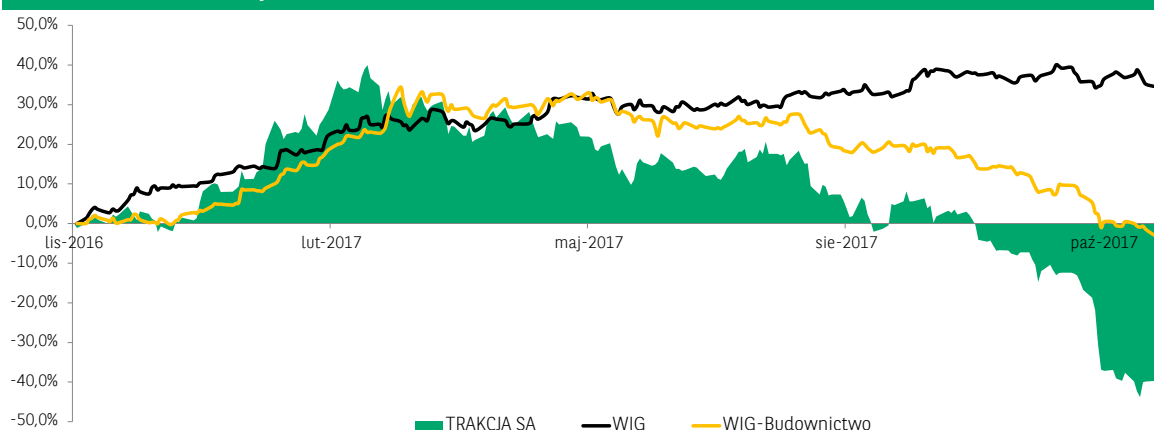
### Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

Zaraportowane wyniki finansowe Grupy Trakcja oceniamy negatywnie (wyniki były zgodne ze wstępnymi). Co istotne, wyniki były zdecydowanie poniżej konsensusu rynkowego oraz prognoz BM BGZ BNP, co uwidoczniło mało konserwatywne założenia w aspekcie pogorszenia otoczenia dla spółek budowlanych, a w szczególności dla spółek infrastruktury kolejowej.

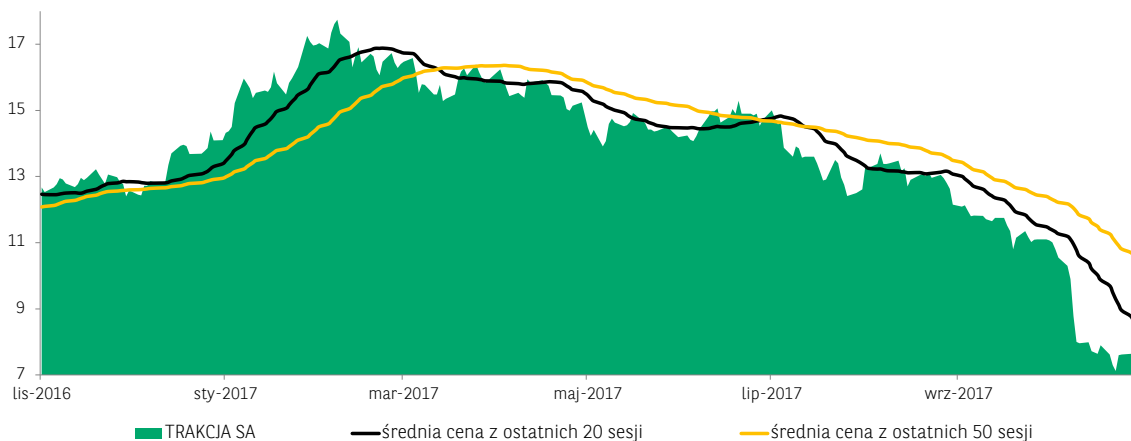
Na koniec 3Q'17 backlog Grupy Trakcja wynosił 1 945 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 44,7%. Wg Zarządu, Spółka posiada oferty z najniższą, bądź najkorzystniejszą ceną o wartości 582 mln PLN w kontraktach kolejowych (z wyłączeniem części przychodów przypadającej na konsorcjantów), zatem na koniec 2017 roku portfel zleceń Grupy wyniesie ok. 2 100 mln PLN (+71,5%). Choć wzrost jest znaczny, backlog na poziomie lekko ponad 2,0 mld PLN wydaje się poniżej oczekiwań rynkowych. Z drugiej strony, Grupa obecnie posiada potencjał do ofertowania w nowym rozdaniu PKP, w którym oczekiwana jest mniejsza presja ze strony konkurentów. Dodatkowo Spółka będzie mogła uwzględnić obecne warunki rynkowe, co powinno wpłynąć na bardziej konserwatywne budżety kontraktów.

Po 1-3Q17 Grupa Trakcja zrealizowała nasze prognozy na poziomie 67% dla przychodów, 47,1% dla EBITDA oraz 24,8% dla zysku netto. Mimo obniżenia pierwotnych prognoz, słabe wyniki Grupy w 1-3Q17 sprawiają, że ich realizacja na niższych poziomach RZIS będzie nadal bardzo wymagająca.

### Notowania TRAKCJA SA w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Budownictwo



### Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: [biuro.maklerskie@bmbgz.pl](mailto:biuro.maklerskie@bmbgz.pl)  
[www.bgzbnpparibas.pl](http://www.bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórne**      telefon      adres e-mail

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres e-mail

Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**

**SIDOMA WEB**

nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

**SIDOMA PROFESSIONAL**

dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.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



ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl  
www.bgzbnpparibas.pl

### **Disclaimer**

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 – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

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 odniesienie 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Numer ewidencyjny:

**KW/2017/11/15/TRK/4**