



KOMENTARZ DO WYNIKÓW TORPOL – 1Q'20



BM

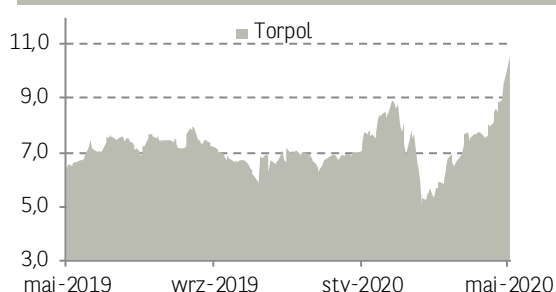
2020-05-25 13:35

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	10,55
Kapitalizacja (mln zł)	242,3
Free float	62,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,4
P/E	7,5
EV/EBITDA	3,26

Notowania spółki



WYNIKI 1Q20

mln PLN	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	r/r	1Q20	kons.	vkons.
Przychody	264,0	400,8	399,1	540,5	249,0	-5,7%	249,0	281,5	-11,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	13,0	18,7	19,9	23,7	17,6	35,3%	17,6	-	-
<i>marża zbn</i>	4,9%	4,7%	5,0%	4,4%	7,1%		7,1%		
EBITDA	10,2	15,5	21,3	18,2	15,4	51,7%	15,4	11,5	34,3%
<i>marża EBITDA</i>	3,9%	3,9%	5,3%	3,4%	6,2%		6,2%		
EBIT	5,1	10,1	15,9	11,7	9,8	89,5%	9,8	5,6	74,2%
<i>marża EBIT</i>	1,9%	2,5%	4,0%	2,2%	3,9%		3,9%		
Zysk netto j. d.	3,9	6,2	12,0	7,0	7,1	82,3%	7,1	3,3	115,9%
<i>marża netto</i>	1,5%	1,5%	3,0%	1,3%	2,9%		2,9%		
CFO	-1,1	-30,6	50,3	160,3	146,0	--			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty Torpol za 1Q20 okazały się lepsze od oczekiwań konsensusu, w szczególności pod kątem rentowności, która okazała się najwyższa od ponad trzech lat. Biorąc pod uwagę wysoki portfel zleceń (2,8 mld PLN), którego średnioważona rentowność wynosi ponad 5,0% oraz fakt, że strona kosztowa jest w dużej mierze zabezpieczona, a zamawiającym jest strona publiczna na chwilę obecną wydaje się, że wynikom w kolejnych kwartałach nie powinny ciążyć perturbacje związane z epidemią COVID-19. Zakładając, że rezultaty 2020 r. będą podobne r/r dla działalności kontynuowanej, Torpol jest handlowany na poziomie <8x dla P/E. Pozytywnie oceniamy sytuację bilansową oraz rekomendację wypłaty dywidendy (9,0% DY).

Wyniki 1Q'20 powyżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W 1Q20 roku Torpol zaraportował 248,9 mln PLN sprzedaży, co oznacza spadek r/r o 5,7% a także ponad 11% mniej niż zakładał rynkowy konsensus. Przerób na kontraktach był jednak zgodny z harmonogramem, a spółka nie dostrzegła istotnego wpływu COVID-19 na działalność. Z uwagi na sezonowość, zdecydowana większość przychodów została wygenerowana w spółce TORPOL SA.

Pozytywnym zaskoczeniem wyników za 1Q20 jest zrealizowana rentowność. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 7,0% i okazała się najwyższa od ponad trzech lat, a także wyraźnie wyższa



r/r (+2,3 pp.) oraz średniej marży za cały 2019 rok (+2,6 pp.). Zrealizowane koszty SG&A wpisywały się w średnie poziomy realizowane w ostatnich kwartałach, natomiast saldo z pozostałej działalności operacyjnej (+0,7 mln PLN vs +0,2 mln PLN w 1Q19) zostało wsparte zdarzeniami jednorazowymi (sprzedaż aktywów ruchomych). W rezultacie zysk operacyjny wyniósł 9,7 mln PLN i okazał się niemal dwukrotnie wyższy r/r. Saldo z działalności finansowej obniżyło wynik netto o 0,6 mln PLN vs +0,6 mln PLN pozytywnego efektu w 1Q19, natomiast przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 21,9% (vs 18,7% w 1Q19) wynik netto wyniósł 7,1 mln PLN vs 3,8 mln PLN w 1Q19.

Pozytywnym elementem wyników pozostają przepływy operacyjne (146 mln PLN vs -1,1 mln PLN przed rokiem), których wzrost wynikał z otrzymania zaliczek na duże kontrakty portowe. Jednocześnie spółka spłaciła część kredytów, co przełożyło się na wykazanie gotówki netto na koniec 1Q20 na poziomie 211 mln PLN.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Obecnie sytuacja związana z COVID-19 bez większego wpływu na działalność spółki (wszystkie kontrakty oraz dostawy materiałów funkcjonują bez opóźnień)
- „ociepliła” się współpraca między uczestnikami procesu budowlanego (np. przyspieszone płatności i uproszczenia samego procesu)
- Portfel 2,8 mld PLN powinien zostać utrzymany; oczekiwana marża powyżej 5,0%; 15% kontraktów w portfelu to te pozyskane jeszcze w 2016-2017 roku
- W 2020 oraz na początku 2021 rozstrzygane jeszcze kontrakty z programu WPIK, natomiast dalej będą wchodziły kontrakty z programu utrzymaniowego
- W 2020 roku przychody podobne r/r
- Planowany capex na 2020 rok to 28 mln PLN
- Zarząd chciałby utrzymać politykę dywidendy (wyplata za 2019 rok 20,7 mln PLN, czyli 0,90 PLN na akcję, DY ok. 9,0%)



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Michał Osiecki	22 566 97 34	michal.osiecki@bnpparibas.pl
Damian Sienko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

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

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





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłączeniemi na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 (0%; + 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 porównywalnych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf