



KOMENTARZ DO WYNIKÓW TORPOL – 2Q'20



BM

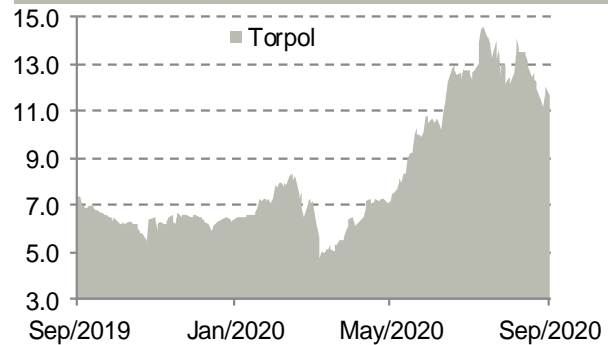
2020-09-07 14:13

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	11.70
Kapitalizacja (mln zł)	268.7
Free float	62.0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.7
P/E	8.2
EV/E BITDA	1.65

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	r/r	2Q20	kons.	vkons.
Przychody	400,8	399,1	540,5	249,0	340,1	-15,2%	340,1	387,0	-12,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	18,7	19,9	23,7	17,6	18,9	1,0%	18,9	-	-
<i>marża zbnns</i>	4,7%	5,0%	4,4%	7,1%	5,6%		5,6%		
EBITDA	15,5	21,3	18,2	15,4	16,0	3,7%	16,0	16,6	-3,3%
<i>marża EBITDA</i>	3,9%	5,3%	3,4%	6,2%	4,7%		4,7%		
EBIT	10,1	15,9	11,7	9,8	10,2	0,7%	10,2	10,7	-4,5%
<i>marża EBIT</i>	2,5%	4,0%	2,2%	3,9%	3,0%		3,0%		
Zysk netto j. d.	6,2	12,0	7,0	7,1	6,8	9,8%	6,8	8,4	-19,0%
<i>marża netto</i>	1,5%	3,0%	1,3%	2,9%	2,0%		2,0%		
CFO	-30,6	50,3	160,3	146,0	48,2	--			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty Torpol za 2Q20 oceniamy neutralnie - okazały się nieco słabsze od konsensu rynkowego, którego oczekiwania były w dużej mierze wynikiem bardzo dobrego 1Q20. Słabsze wyniki kompensują nadal wysokie przepływy operacyjne, które wzmocniły i tak już mocną pozycję bilansową (gotówka netto >200 mln PLN). Niepewność co do wyników w średnim i dłuższym okresie wzbudza przestój w procedowaniu pozostałych kontraktów w ramach WPIK oraz nowych z programu utrzymaniowego. Portfel zleceń na poziomie 2,4 mld PLN zabezpiecza przychody do połowy 2022 roku. Pozytywnie oceniamy bilans spółki oraz perspektywy wyników w najbliższych kwartałach, co przekłada się na atrakcyjną wycenę (8-9x PE'20), jednak aktualnie niepewność wzbudza przesunięcia w nowych przetargach.

Wyniki 2Q'20 poniżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

Niepewność wzbudza harmonogram nowych przetargów

W 2Q20 roku Torpol zaraportował 340,1 mln PLN sprzedaży, co oznacza spadek r/r o ponad 15%, co było wynikiem w głównej mierze harmonogramów na danych kontraktach, wstrzymaniu realizacji projektu w Ostrołęce oraz dostosowaniem się wszystkich uczestników procesu budowlanego do otoczenia pandemii. Przy czym przerób na kontraktach był 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, a w Torpol Oil&Gas trwała faza w dużej mierze projektowania.

O ile zrealizowana rentowność brutto w 2Q20, była dużo niższa od tej z początku roku, okazała się powyżej średniej oczekiwanej przez Zarząd (5-5,5%), jak i średniej za cały 2019 rok. Mimo nieoczekiwanej zmiany otoczenia oraz warunków prowadzenia działalności, koszty SG&A zostały utrzymane w ryzach i były niższe niż średnia z ostatniego roku (7,5 mln PLN vs 8,2 mln PLN). Saldo z pozostałej działalności operacyjnej negatywnie zaskoczyło (-1,1 mln PLN vs +0,1 mln PLN w 2Q19), co jest rezultatem dokonanych darowizn w łącznej kwocie 0,5 mln PLN na rzecz przeciwdziałania rozprzestrzeniania się koronawirusa (darowizna dla szpitala jednoimiennego w Wielkopolsce). W rezultacie zysk operacyjny wyniósł 10,2 mln PLN i okazał się zbliżony r/r. Saldo z działalności finansowej obniżyło wynik netto o 1,8 mln PLN vs -2,2 mln PLN w 2Q19, natomiast przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 17,7% (vs 21,3% w 2Q19) wynik netto wyniósł 6,9 mln PLN vs 6,2 mln PLN w 2Q19.

Raportowany kwartał jest kolejnym, w którym pozytywnym elementem wyników pozostają przepływy operacyjne (48,2 mln PLN vs -30,6 mln PLN przed rokiem), których wzrost wynikał z ze zmian w kapitale obrotowym (spadek należności + wzrost zobowiązań). Istotna zmiana miała również miejsce w przypadku wycen kontraktów budowlanych w aktywach (-41,6 mln PLN), dzięki sprawnemu procedowaniu poleceń zmian i robót dodatkowych, co zmniejsza zaangażowanie finansowe w realizowanych pracach. Jednocześnie spółka spłaciła część kredytów oraz lat leasingowych, co ostatecznie przełożyło się na wykazanie gotówki netto na koniec 2Q20 na poziomie 203 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)
- Portfel 2,4 mld PLN (vs 2,8 po 1Q20); oczekiwana marża powyżej 5,0%; >15% kontraktów w portfelu to te pozyskane jeszcze w 2016-2017 roku – oczekiwane rozliczenie finansowe jeszcze w 2020 roku; 2021 rok zabezpieczony kontraktowo, a 2022 roku w dużej mierze zależy od sprawności zamawiającego w 2H20
- Duże oczekiwania na rozstrzygnięcie kontraktów pozostałych z WPIK jeszcze w 2020 roku, ale prawdopodobieństwo maleje; na początku 2021 roku oczekiwany start procedowania kontraktów z programu utrzymaniowego
- W 2020 roku szansa nadal na przychody podobne r/r, przy rentowności bliższej 6,0% (6,2% w 1H20)
- Torpol Oil&Gas – portfel zleceń 94 mln PLN, wyniki lepsze r/r w całym 2020 roku
- Planowany capex na 2020 rok to 28 mln PLN – w 1H20 wydano ok 8 mln PLN



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 Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozd@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/C - 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 wyłączone - nie 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 porównywanych 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