



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Ferro – 2Q'20



BM

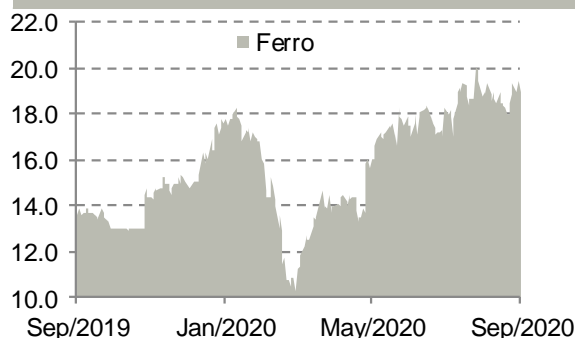
2020-09-24 16:41

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	19.00
Kapitalizacja (mln zł)	403.6
Free float	93.8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.1
P/E	8.7
EV/EBITDA	6.03

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	105,8	122,1	113,9	124,8	112,0	5,9%	-10,2%	-	-
Zysk ze sprzedaży	21,6	28,1	22,9	28,9	23,3	8,2%	-19,2%	-	-
marża	20,4%	23,0%	20,1%	23,2%	20,8%				
EBITDA	14,4	21,5	12,3	21,8	17,3	19,8%	-20,7%	-	-
marża	13,6%	17,6%	10,8%	17,5%	15,4%				
EBIT	12,7	19,8	10,6	20,0	15,4	21,8%	-23,0%	-	-
marża	12,0%	16,2%	9,3%	16,1%	13,8%				
Zysk netto j. d.	9,5	14,5	2,9	16,5	12,3	29,7%	-25,3%	-	-
marża	9,0%	11,9%	2,6%	13,2%	11,0%				
CFO	23,6	20,6	16,0	0,7	31,9				
DN/KW	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q20 oceniamy pozytywnie. Mimo niesprzyjającego otoczenia zewnętrznego Spółka zaraportowała wyraźną poprawę rezultatów, w szczególności na niższych poziomach RZIS, co poza dźwignią operacyjną było efektem utrzymania kosztów w ryzach oraz korzystnej tendencji na rynku surowcowym. O ile pozytywnie postrzegamy perspektywy spółki w najbliższych kwartałach pod względem wzrostu przychodów, o tyle rentowności mogą ciążyć rosnące ceny surowców (cynk + miedź) oraz wzrost pozostałych kosztów (wynagrodzenia + wzrost zapasów). Z kolei w kontekście rosnącej liczby przypadków Covid w Europie i związanym z tym rosnącym prawdopodobieństwem wprowadzenia ponownych obostrzeń, obawy wzbudza duży udział w sprzedaży kanału tradycyjnego. Bilans spółki pozostaje mocny, pomimo oczekiwanego sezonowego wzrostu zapotrzebowania na KON. Umiarkowanie pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach.

Wyniki 2Q'20 wyraźnie wyższe r/r

Umiarkowanie pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W 2Q20 roku Ferro zanotowało wzrost przychodów o blisko 6,0% r/r do 112,0 mln PLN (2Q sezonowo słabszy), przy czym w dużej mierze wsparciem dla dynamiki były nadal rynki



zagraniczne z uwagi na niższą bazę. Sprzedaż wzrosła również w każdym z segmentów – w segmencie armatury sanitarnej wzrost wyniósł 5,0% r/r, natomiast w segmencie armatury instalacyjnej było to odpowiednio 7,0% r/r – niższa dynamika w tym pierwszym wynikała z czasowym zamknięciem marketów budowlanych (80% popytu w tym segmencie generują remonty).

Niższa rentowność ze sprzedaży względem 1Q20 jest efektem sezonowym, natomiast w 2Q20 raportowana marża okazała się wyższa r/r o 0,4 pp. mimo wzrostu kosztów wynagrodzeń (wzrost zatrudnienia + podwyżka płac od 2H19). Powyższe możliwe było dzięki wdrożeniu tymczasowych cięć w zakresie marketingu oraz wsparcia sprzedaży. Co istotne wzrost marży r/r odnotowano w obu segmentach operacyjnych dzięki relatywnie sprzyjającej sytuacji na rynkach FX oraz surowcowym. W rezultacie wynik EBITDA wyniósł 17,3 mln PLN i był o 19,8% wyższy r/r. Podobnie jak w 2Q19 wynik finansowy obniżył o blisko 1,0 mln PLN ostateczny wynik netto, który wyniósł 12,3 mln PLN (+30,7% r/r).

Przepływy pieniężne okazały się wyższe r/r i wyniosły 31,9 mln PLN vs 23,6 mln PLN przed rokiem. Poza wynikiem finansowym wpływ na powyższe miały zmiany w kapitale obrotowym, a przede wszystkim wzrost salda zobowiązań handlowych przy jednoczesnym spadku należności. Zadłużenie netto spadło do blisko 48 mln PLN z 75 mln PLN na koniec 2019 roku, głównie jako rezultat wyższego stanu środków pieniężnych. Przełożyło się to na istotny spadek wsk. DN/EBITDA do poziomu 0,66x z 1,13x na konie 2019 roku.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- wpływ COVID-19 w kolejnych miesiącach 3Q20 jest umiarkowany
- utrzymuje się popyt na kluczowych rynkach + łańcuchy dostaw nie przerwane
- ograniczone ruchy cenowe, brak istotnych korekt i akcji promocyjnych w branży
- oczekiwane wyższe stany magazynowe w najbliższych kwartałach (wzrost popytu + nowe projekty) + w 3Q20 sezonowy wzrost należności i zobowiązań
- w 4Q20 oczekiwany wyższy koszt wynagrodzeń (potencjalne premie w związku z realizacją planów sprzedażowych)
- CAPEX 2020 na poziomie odtworzeniowym, nastawiony na automatyzację (średniorocznie 10 mln PLN w okresie obowiązywania bieżącej strategii)
- targi branżowe przeniosły się na platformy online – dużo niższe koszty; obecnie nie są głównym miejscem wprowadzania nowych produktów
- wyrok NSA – powrót do I instancji; dwie ścieżki 1) zmiana decyzji sądu – pozytywnie dla FRO; 2) rozpoczęcie nowego postępowania przy utrzymaniu poprzedniej decyzji
- przyszłoroczne podwyższenie płacy minimalnej nieistotny wpływ na skonsolidowany koszt wynagrodzeń
- Zarząd intensyfikuje działania w zakresie projektów M&A



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michał.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:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@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
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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.drozdz@bnpparibas.pl
Michał Osiecki	22 566 97 34	michał.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 wyłącznie - 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