



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Famur – 4Q'20

2021-03-30 17:22



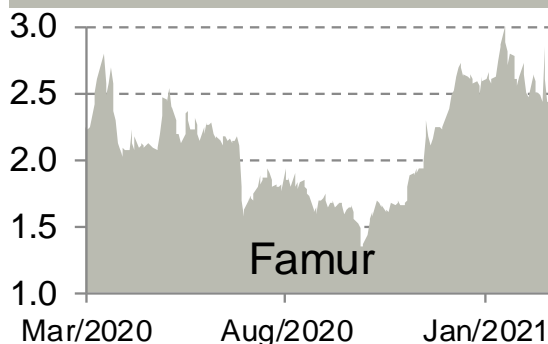
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	2.50
Kapitalizacja (mln zł)	1,436.9
Free float	43.1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	3.2
P/E	21.1
EV/E BITDA	3.04

Notowania spółki



WYNIKI 4Q20

mln PLN	4Q'20	4Q'19	r/r	4Q'20	kons.	różnica
Przychody	318,0	540,0	-41,1%	318,0	269,8	17,9%
- segment Underground	184	338	-45,6%			
- segment Aftermarket	131	244	-46,3%			
Zysk brutto ze sprzedaży	88,0	142,0	-38,0%			
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>27,7%</i>	<i>26,3%</i>				
EBITDA	76,0	34,0	123,5%	76,0	91,2	-16,7%
<i>marża EBITDA</i>	<i>23,9%</i>	<i>6,3%</i>		<i>23,9%</i>	<i>33,8%</i>	
EBIT	32,0	0,0	-	32,0	47,6	-32,8%
<i>marża EBIT</i>	<i>10,1%</i>	<i>0,0%</i>		<i>10,1%</i>	<i>17,6%</i>	
Zysk netto jedn. dom.	35,0	-84,0	-	35,0	35,0	0,0%
<i>marża netto</i>	<i>11,0%</i>	<i>-15,6%</i>		<i>11,0%</i>	<i>13,0%</i>	
Cash flow operacyjny	136,0	203,0	-33,0%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 4Q20 oceniamy neutralnie – pomimo, że były wyraźnie poniżej rynnowych oczekiwań, w znacznej mierze było to pochodną wysokiego, ujemnego salda z pozostałej działalności operacyjnej. W ujęciu rok do roku analizę zaburzą liczne zdarzenia jednorazowe z 4Q'19 związane z restrukturyzacją segmentu *Surface*. Ponownie, jak w poprzednich kwartałach, zwraca uwagę silna generacja gotówki z działalności operacyjnej. Obecnie spółka posiada 420 mln zł gotówki netto na bilansie (0,73 zł na akcje). Zarząd nadal dostrzega, że szczególnie 1H'21 będzie trudnym okresem dla spółki z uwagi na ograniczone inwestycje w górnictwie w kraju i zagranicą, przy czym zwracamy uwagę na odbicie wartości zamówień, jak i przychodów w 4Q'20 w relacji q/q. Ponadto zarząd przyspiesza działania związane z dywersyfikacją Grupy w kierunku rozwoju OZE (strategia dla tego obszaru ma być przedstawiona w najbliższych tygodniach), górnictwa skalnego (*hard rock mining*) oraz obszarów infrastrukturalnych. Z uwagi na działania związane ze zmianą strategii podtrzymujemy pozytywną ocenę spółki.

W 4Q20 roku przychody Grupy Famur spadły o 41% r/r do 318 mln zł, a podobną dynamikę spadku zanotował zarówno segment underground (nowe zamówienia), jak i aftermarket (obsługa

Neutralnie oceniamy wyniki za 4Q, dobrze wypadł cash flow operacyjny

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w związku z działaniami w celu dywersyfikacji biznesu



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



maszyn). Kryzys związany z COVID-19 i spadki cen surowców w ubiegłym roku przełożyły się na znaczne ograniczenie zamówień na maszyny i urządzenia oraz nowe inwestycje przez klientów. Udział sprzedaży eksportowej w 2020 r. był na poziomie 33% obrotów (vs 37% w 2019 r.). Spółka na koniec roku posiadała ok. 850 mln zł backlogu, w tym w 4Q'20 pozyskanych zostało 336 mln zł. Dodatkowo Famur podał, że ekspozycja na polski sektor górniczy (wartość należności, zawartych umów itd.) wyniosła na koniec roku ok. 840 mln zł.

Większa skala zamówień w 4Q'20

Pomimo dekonjunkury w branży Famur zdołał utrzymać rentowność na poziomie zysku brutto na sprzedaży na wysokim poziomie. Wynik tej linii spadł o 38% r/r do 88,0 mln zł, a marża zwiększyła się o 1,4 pkt. proc. r/r (choć -12 pkt. q/q). Spółka adekwatnie do realizowanych przychodów ograniczała również koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, które spadły o 37,1% r/r. Łącznie w 2020 r. spółka zredukowała 800 etatów oraz dokonała optymalizacji produkcji w posiadanych zakładach. Negatywnie na wynik operacyjny oddziaływało natomiast saldo z pozostałej działalności operacyjnej: w 4Q'20 spółka zanotowała niższe o połowę r/r pozostałe przychody oraz 26 mln zł kosztów pozostałej działalności operacyjnej. Z kolei na poziomie wyniku netto pozytywnie działało +20 mln zł salda z wyniku na inwestycjach, co zrównoważone było wysoką (42,6%) stawką efektywnego podatku dochodowego (spisanie części aktywa na podatek odroczoney).

Optymalizacja bazy kosztowej wpływa pozytywnie na mbns, z drugiej strony wyniki pod wpływem licznych zdarzeń jednorazowych.

Pozytywnie oceniamy sytuację płynnościową spółki. Famur generuje znaczące wolne przepływy pieniężne (cash flow operacyjny minus cash flow inwestycyjny), co pozwoliło na osiągnięcie na koniec 2020 r. 420 mln zł gotówki netto. Ponadto spółka posiada ok. 490 mln zł niewykorzystanych linii kredytowych.

Bardzo dobra sytuacja bilansowa.

Komentarze Zarządu do wyników i perspektyw spółki podczas telekonferencji:

- Spółka obserwuje dużą ostrożność w realizacji inwestycji i nowych zamówień górniczych. Pomimo powolnego ożywienia na rynkach zagranicznych (szczególnie Azja), wpływ COVIDu nadal będzie widoczny i będzie przekładał się na niższy poziom sprzedaży w 1H'21.
- Famur będzie uwzględniał w swoich cennikach rosnące ceny stali (nawet do 60% kosztu maszyn), co jednak przejściowo również może przełożyć się na ograniczenie popytu ze strony klientów. Kontrakty podpisane w 4Q'20 posiadają zabezpieczone dostawy stali po cenach z tamtego okresu.
- Krajowe spółki górnicze realizują swoje płatności, przy czym PGG zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami opóźnia regulowanie zobowiązań o ok 30 dni. Wg zarządu prace nad umową restrukturyzacyjną branży są już na końcowym etapie. Dla spółki najważniejsze będzie przedstawienie jasnego harmonogramu zamykania poszczególnych ruchów/kopalń. W przypadku rynku krajowego Famur zauważa rosnącą konkurencję ze strony samych kopalń, które w ramach oszczędności budują swoje kompetencje w zakresie np. serwisu maszyn.
- Zarząd dostrzega przyspieszenie strukturalnych zmian w branży górniczej, co przekłada się na zwiększony nacisk nad pracami nad dywersyfikacją biznesu. **W najbliższych tygodniach przedstawiona ma zostać strategia dotycząca obszaru OZE** (głównie fotowoltaika) – zgodnie z wypowiedzią prezesa, podejście ma być kompleksowe, a Famur ma się stać integratorem branży (akwizycje nie zostały wykluczone), a nie tylko stawiać własne elektrownie fotowoltaiczne.
- Spółka nadal pracuje nad wejściem do obszaru *hard rock mining*. Obecnie wg. zarządu jest już po fazie poszukiwania celów akwizycyjnych i analizuje konkretne podmioty. Z drugiej strony jednocześnie analizowane są inne projekty dywersyfikacyjne (np. infrastruktura i kolejnictwo) w razie gdyby akwizycje w *hard rock mining* nie doszły do skutku (spółka poinformowała o ich planach już ponad rok temu).
- Przygotowanie się spółki do powyższych inwestycji i nadal trudna sytuacja rynkowa stoją za rekomendacją zarządu odnośnie braku wypłaty dywidendy z zysku za 2020 r.

Zdarzenia jednorazowe wpływają na wynik netto



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:
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 Projektów	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
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	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 Banku BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, 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. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM. i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. BM 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 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 w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia 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. jest zabronione.

BM 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 jest strata z inwestycji.

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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

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.

W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji 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