



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Pekabex – 4Q'20

2021-04-23 15:57



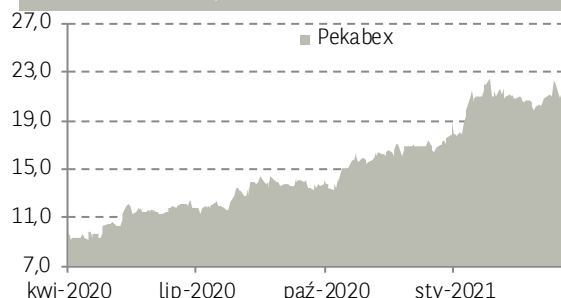
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	21,30
Kapitalizacja (mln zł)	528,8
Free float	34,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	9,1
EV/EBITDA	7,04

Notowania spółki



WYNIKI 4Q20

mln PLN	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	243,3	248,0	230,4	206,3	267,6	10,0%	29,7%	-	-
Zysk ze sprzedaży	30,9	36,1	44,6	40,9	45,3	46,6%	10,6%	-	-
marża	12,7%	14,6%	19,4%	19,9%	16,9%				
EBITDA	17,3	20,2	24,9	21,8	21,1	21,8%	-3,0%	-	-
marża	7,1%	8,1%	10,8%	10,6%	7,9%				
EBIT	13,2	15,6	19,8	17,1	17,1	29,3%	0,1%	-	-
marża	5,4%	6,3%	8,6%	8,3%	6,4%				
Zysk netto j. d.	10,0	13,1	17,1	13,8	13,9	39,0%	0,7%	-	-
marża	4,1%	5,3%	7,4%	6,7%	5,2%				
CFO	38,9	30,6	1,7	49,6	57,7				
DN/EBITDA	0,3	1,0	0,8	0,2	0,7				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Podobnie jak poprzednie kwartały 2020 roku, wyniki 4Q20 okazały się pozytywnym zaskoczeniem zarówno pod względem dynamiki przychodów, jak i utrzymania wyższej rentowności r/r. Spółka posiada rekordowy portfel zleceń (930 mln PLN; +62% r/r) korzystając na strukturalnym wzroście użycia prefabrykatów i funkcjonując w branżach bardziej odpornych na potencjalne spowolnienie inwestycji (logistyka, mieszkania). Zarząd widzi znaczny potencjał w przejęciu niemieckiej firmy z branży prefabrykatów, co zwiększy ekspozycję na rynek niemiecki. Po słabszym 2019 i 1H20 ożywienie nastąpiło również w szwedzkiej branży budowlanej. Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki z uwagi na sprzyjające trendy rynkowe, wysoki portfel zleceń oraz oczekiwany wzrost efektywności, dzięki uruchomieniu fabryki w Kokoszkach oraz mocny bilans, który pozwala na regularne wypłaty dywidendy.

Wyniki 4Q'20 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W 4Q20 spółka osiągnęła rekordowe przychody na poziomie 267,6 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 10,0%. W całym roku 2020 dynamika sprzedaży przekroczyła 23% r/r. Geograficznie największy udział sprzedaży nadal posiada Polska (77,6%), gdzie przychody wzrosły r/r o 25,4% - wpływ na to miała dobra koniunktura na rynku budowlanym, który nie odczuł istotnie negatywnego wpływu pandemii. Otoczenie Covid-19 wręcz zintensyfikowało inwestycje w segmencie magazynowym, gdzie wykorzystanie prefabrykatów jest relatywnie wyższe względem budownictwa mieszkaniowego. Na drugim miejscu mimo 7,5% spadku r/r znajduje się sprzedaż do Szwecji (129,8 mln PLN; udział 13,6% vs 18,9% przed

Autor: Adam Anioł, CFA



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

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



rokiem). W 1H20 szwedzki rynek kontynuował spadek rozpoczęty jeszcze w 2019 roku, który przyspieszyła pandemia Covid-19. Niemniej począwszy od 2H20 sytuacja uległa odwróceniu, a ożywienie w szwedzkim budownictwie umożliwiło zawarcie szeregu nowych kontraktów, których realizacja przypadnie w kolejnych kwartałach. Dynamiczny wzrost odnotował również rynek niemiecki (+23,5% r/r) przy czym jego udział w skali Grupy pozostawał niewielki (4,7%). W grudniu ub. roku Pekabex dokonał nabycia udziałów w niemieckiej spółce G+M GmbH, co powinno w bieżącym roku skokowo zwiększyć udział sprzedaży na rynku niemieckim.

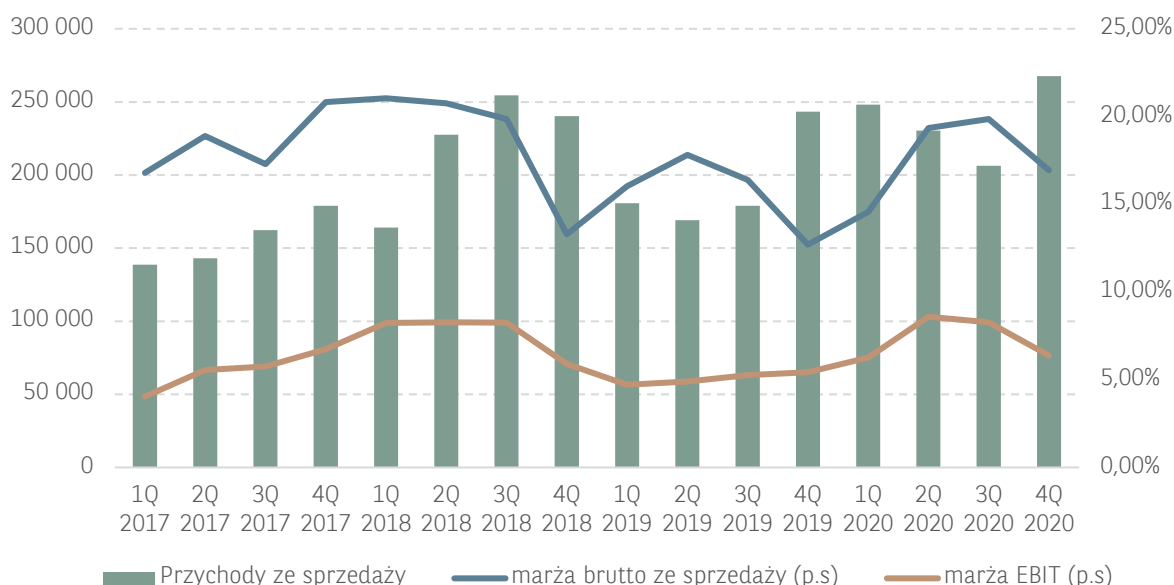
Pod względem segmentów ponad 20% wzrosty odnotowała zarówno prefabrykacja (501,7 mln PLN; +23,6% r/r) jak i usługi budowlane (382,3 mln PLN; +22,3% r/r). W 4Q20 wolumen produkcji wzrósł o 43,1% r/r do 59,8 tys. ton, co było bliskie dynamice w całym roku (203,8 tys. ton; +42,0% r/r).

W 4Q20 zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 46,6% r/r do 45,3 mln PLN, przy czym mbns obniżyła się sezonowo względem pozostałych kwartałów (16,9% vs 17,5% w całym roku). Należy przy tym podkreślić, że r/r w 4Q20 mbns wzrosła o +4,2 pkt. proc. a w całym 2020 roku było to odpowiednio +2,1 pkt. proc. Wsparciem dla rentowności w całym minionym roku był wzrost marży w segmencie usług budowlanych oraz wynik na własnych projektach deweloperskich (8,1 vs 1,0 mln PLN w 2019 roku). Mimo dynamicznego wzrostu kosztów SG&A w samym 4Q20 jak i całym 2020 roku w tempie przekraczającym 25,0% r/r, ich udział w przychodach pozostaje w okolicach 10,3%.

W 4Q20 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -1,2 mln PLN i było o 5 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 17,1 mln PLN i okazał się blisko 30% wyższe r/r. Saldo z działalności finansowej obciążało ostateczny rezultat o -0,3 mln PLN vs -1,3 mln PLN w 4Q19. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 17,0% vs 15,7% w 4Q19, zysk netto wyniósł 13,9 mln PLN i okazał się o blisko 40% wyższy r/r.

W samym 4Q20 roku przepływy operacyjne przekroczyły 57 mln PLN vs 39 mln PLN rok wcześniej na co wpływ miał przede wszystkim wygenerowany wynik finansowy oraz wzrost zobowiązań handlowych. Mimo powyższego zadłużenie netto wzrosło do 65 mln PLN z 18 mln PLN przed rokiem, na co wpływ miał wzrost zadłużenia w związku z przejściem spółki na rynek niemiecki.

Przychody (tys. PLN) na tle rentowności





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 Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgowska	722 375 391	beata.skora-bydgowska@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 wyłączeni 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 odnoszenie 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

