



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Mo-Bruk - 1Q'21

2021-05-13 17:27



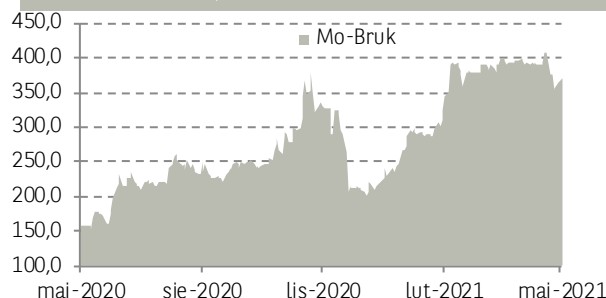
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	379,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 331,4
Free float	7,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	4,5
P/E	14,7
EV/EBITDA	12,43

Notowania spółki



WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	38,4	33,3	50,9	55,8	60,4	57,4%	8,2%	-	-
Zysk ze sprzedaży	19,4	13,2	29,4	32,4	39,3	102,3%	21,3%	-	-
marża	50,7%	39,7%	57,8%	58,1%	65,1%				
EBITDA	19,5	15,3	34,8	33,3	37,7	93,6%	13,0%	-	-
marża	50,7%	45,9%	68,3%	59,7%	62,4%				
EBIT	17,4	13,2	32,7	31,9	36,4	109,4%	13,9%	-	-
marża	45,2%	39,6%	64,2%	57,2%	60,2%				
Zysk netto j. d.	13,7	10,7	26,5	25,8	28,5	108,1%	10,7%	-	-
marża	35,7%	32,1%	52,0%	46,2%	47,2%				
CFO	25,6	13,2	2,8	32,6	21,3				
DN/EBITDA	0,4	0,1	0,1	0,4	0,6				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 1Q21 oceniamy pozytywnie. Spółka zaraportowała rekordową sprzedaż mimo iż 1Q sezonowo, w szczególności segment paliw RDF wypada słabiej. Rekordowa okazała się również rentowność, na co wpływ mają rosnące ceny za odbiór odpadów przy jednoczesnym utrzymaniu kosztów w ryzach. Bilans spółki, nawet po wypłaceniu dywidendy (DY=5,2%) pozostaje mocny, co pozwoli skupić się na procesie akwizycyjnym (w czerwcu raport Deloitte dotyczący kierunków i celów M&A). W średnim i długim terminie perspektywy Spółki pozostają atrakcyjne z uwagi na uregulowanie rynku zarządzania odpadami oraz stopniowe ograniczanie szarej strefy. Wzrost popytu powinien przekładać się na wzrost cen – spółka spodziewa się wyższe sprzedaży we wszystkich segmentach działalności w br.

Wyniki 1Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

Pierwszy kwartał 2021 roku okazał się najlepszym kwartałem w historii Spółki pod względem przychodów, mimo iż sezonowo początek roku należał do słabszych sprzedażowo. Przychody przekroczyły 60 mln PLN i wzrosły r/r o 57,4%. Powyższe było efektem wzrostu wolumenu przyjmowanych do przetworzenia odpadów w spalania, jak również wzrostu cen za przyjmowane odpady we wszystkich segmentach.

Segmentowo największy wzrost przychodów odnotowano w spalaniu odpadów niebezpiecznych i medycznych (33,5 mln PLN; +131,5% r/r). Dużo niższa dynamika miała miejsce w przypadku zestalania (16,9 mln PLN; +18,0% r/r) oraz produkcji paliw alternatywnych (7,2 mln PLN; +8,9% r/r).



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, 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



Zysk na sprzedaży wyniósł 39,4 mln PLN, co oznacza dwukrotny wzrost r/r. Marża na sprzedaży wyniosła rekordowe 65,1% vs 50,7% przed rokiem (vs 53,0% w całym 2020 roku). Wpływ na powyższe miał wzrost cen za przyjęcie odpadów przy jednoczesnym utrzymaniu kosztów w ryzach. Przychód z jednej tony w segmencie spalania zbliżył się do 4,6 tys. PLN (+33,3% r/r), gdy w całym 2020 roku oscylował średnio w okolicy 3800 PLN/tona – jest to wynik rosnącego udziału unieszkodliwiania bomb biologicznych. W segmencie zestalania cena tony wzrosła do 487 PLN (+42,4% r/r) przy jednoczesnym spadku wolumenu o 17,2% r/r co miało związek z kończeniem dwuletniego kontraktu dla Synthos. Z kolei kilkunastoprocentowy spadek przychodów na tonę w segmencie produkcji paliw (502 PLN/t vs 597 PLN/t w 1Q20) to efekt presji ze strony cementowni i rosnących stawek za odbiór RDF. Od strony kosztowej istotny nominalny wzrost odnotowały wyłącznie koszty usług obcych (11,8 mln PLN vs 6,5 mln PLN w 1Q20) co było związane ze wzrostem skali działalności oraz rosnącymi opłatami za przyjęcie paliw alternatywnych w cementowniach.

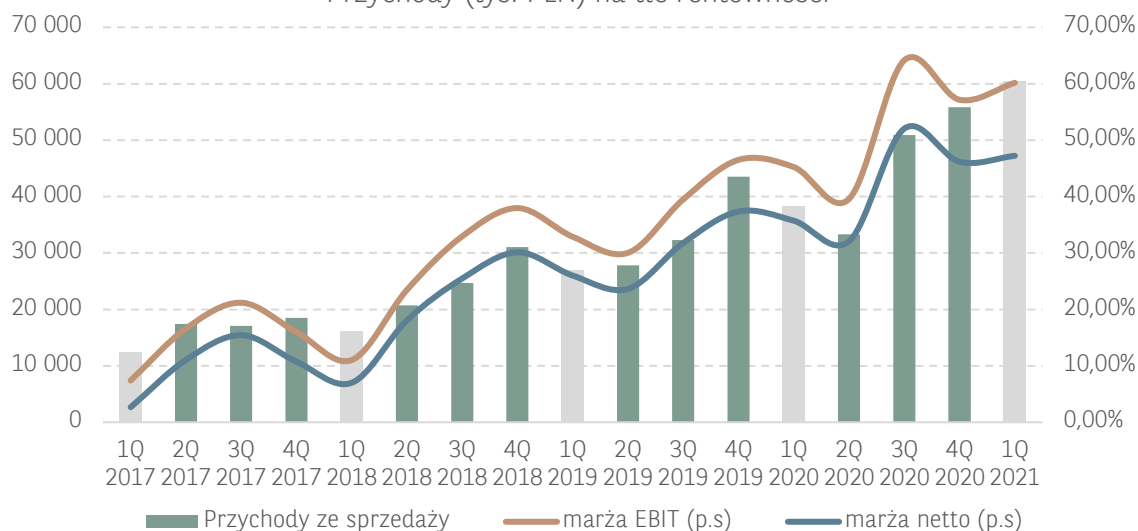
W 1Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -0,9 mln PLN i było o 0,9 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 36,3 mln PLN i okazał się blisko 110% wyższy r/r. Saldo z działalności finansowej pozostało bez istotnego wpływu na rezultat netto, który ostatecznie wyniósł 28,5 mln PLN (+108,1% r/r).

W samym 1Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 21 mln PLN vs 25 mln PLN rok wcześniej. Na spadek r/r wpływ miał przede wszystkim wysoki wzrost należności (+13,8 mln PLN). Na koniec roku spółka wykazała gotówkę netto na poziomie 70,1 mln PLN vs 27,2 mln PLN przed rokiem. Spółka nie posiada zadłużenia finansowego.

Najważniejsze informacje z konferencji wynikowej:

- MBR wystąpił o zwiększenie mocy ze 100 tys. ton do 140 tys. ton przerobu w Niecewi, stąd protesty lokalnych mieszkańców – zarząd nie dostrzega ryzyka w protestach
- MBR nie widzi zagrożenia w ewentualnych kontrolach w kontekście kontraktu w Gorlicach
- przygasająca pandemia Covid-19 bez wpływu na wolumeny – w ostatnich miesiącach mniej odpadów z bloków operacyjnych na rzecz odpadów w postaci materiałów związanych ze środkami bezpieczeństwa epidemiologicznego
- wkrótce odbiorcą paliw alternatywnych powinna zostać również energetyka ciepła (rządowe dopłaty na modernizację, dostosowujące do spalania RDF)
- w kolejnych kwartałach MBR spodziewa się stabilnych stawek dopłat do zbywanych paliw RDF
- MBR pracuje nad zwiększeniem portfolio odbiorców RDF
- MBR czeka na notyfikację odnośnie wywozu paliw RDF na Ukrainę – kwestia dni
- Zarząd rekomenduje wypłatę 100% ZN'20 w formie dywidendy co implikuje DY na poziomie 5,2%
- M&A - na przełomie maja i czerwca oczekiwany raport Deloitte dotyczący celów akwizycyjnych w PL i zagranicą

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 Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózd	22 368 92 50	ewa.drozd@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	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