



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Mo-Bruk - 4Q'20

2021-04-29 13:17



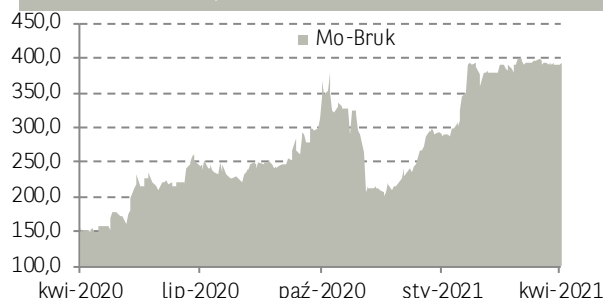
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	392,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 377,1
Free float	7,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	4,0
P/E	17,7
EV/EBITDA	14,46

Notowania spółki



WYNIKI 4Q20

mln PLN	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	43,5	38,4	33,3	50,9	55,8	28,3%	9,7%	-	-
Zysk ze sprzedaży	20,5	19,4	13,2	29,4	32,4	58,6%	10,3%	-	-
marża	47,0%	50,7%	39,7%	57,8%	58,1%				
EBITDA	22,4	21,5	15,3	34,8	31,5	40,9%	-9,3%	-	-
marża	51,4%	56,1%	45,9%	68,3%	56,4%				
EBIT	20,2	19,4	13,2	32,7	31,9	57,7%	-2,3%	-	-
marża	46,5%	50,6%	39,6%	64,2%	57,2%				
Zysk netto j. d.	16,3	15,8	10,7	26,5	25,8	58,6%	-2,7%	-	-
marża	37,4%	41,1%	32,1%	52,0%	46,2%				
CFO	10,3	25,6	13,2	2,8	32,6				
DN/EBITDA	- 0,2	- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,4				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 4Q20 oceniamy pozytywnie. Sezonowo ostatni kwartał wypadł najlepiej, jednak największym pozytywnym zaskoczeniem była zaraportowana rentowność, która na poziomie EBITDA zbliżyła się do 60% vs 46,5% przed rokiem. 4Q20 przyniósł także wysoki poziom CFO, co wzmocniło bilans względem końca 2019 roku (DN=43,5 mln PLN), mimo wysokiej wypłaty dywidendy w 1H20. Powyższe powinno przyspieszyć proces akwizycyjny (w marcu br. spółka zawarła umowę z Deloitte w zakresie analiz rynków zagranicznych oraz M&A), oraz utrzymać politykę dywidendową (>50% zysku netto). 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. Zwracamy przy tym uwagę, że w 2021 roku tzw. opłata marszałkowska pozostała zbliżona do poziomu z 2020 roku (276 PLN tona).

Wyniki 4Q'20 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

Ostatni kwartał okazał się najwyższy przychodowo zgodnie z sezonowością. W 4Q20 spółka osiągnęła rekordowe przychody na poziomie 55,8 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 28,3%. W całym roku 2020 dynamika sprzedaży przekroczyła 36% r/r. Wpływ na powyższe miało pozyskanie nowych klientów, którzy dostarczyli większy wolumen odpadów do instalacji w zakładach spółki, a także wzrost cen i opłat za przetwarzanie odpadów wynikający nie tylko z uwarunkowań rynkowych ale również regulacji



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



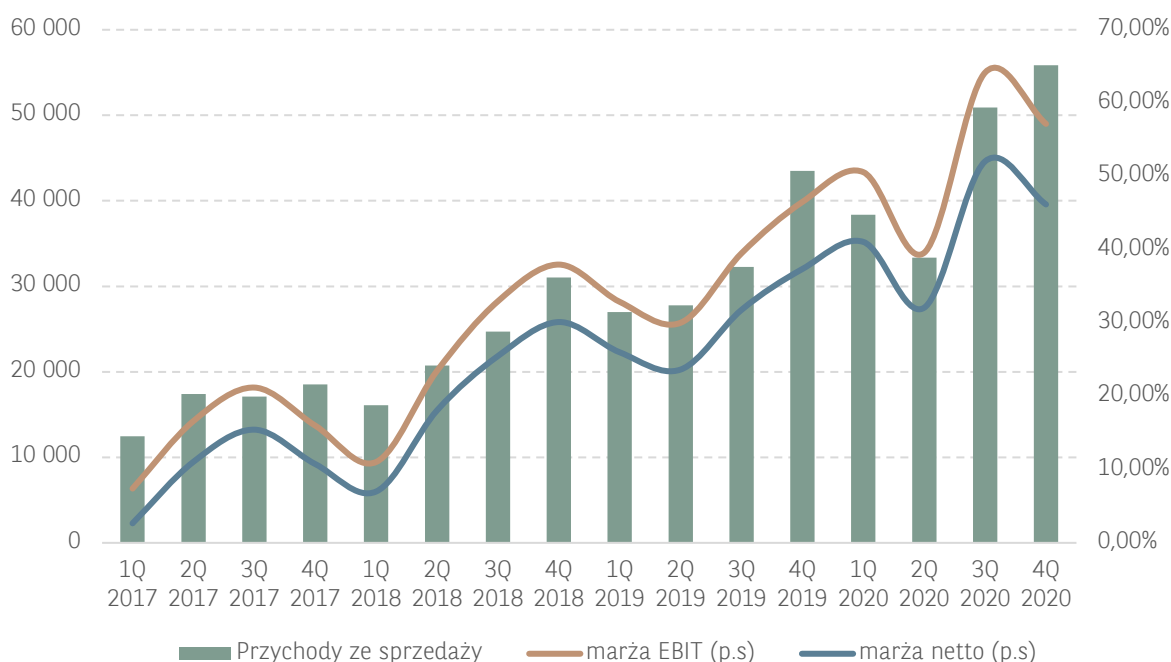
prawnych. W 2020 roku tzw. opłata marszałkowska wzrosła do 270 PLN za tonę vs 170 PLN w 2019 roku. Na rok 2021 opłata została ustalona na poziomie 276 PLN co powinno wspierać dalsze ograniczenie szarej strefy w zakresie utylizacji odpadów.

Otoczenie pandemii ograniczyło natomiast przychody od kontrahentów zagranicznych, które nie przekroczyły 2,0 mln PLN w całym 2020 roku vs blisko 10 mln PLN w roku poprzednim. W samym 4Q20 utrzymał się trend z poprzedniego kwartału, w którym udział segmentu spalania odpadów niebezpiecznych i medycznych stanowił największy udział w przychodach (21,5 mln PLN; udział 38,5%) za czym stał dynamiczny wzrost r/r (+44,6%). Ponad 35% udział w sprzedaży posiadał segment zastalania odpadów nieorganicznych, przy czym wzrost r/r okazał się jednocyfrowy (+6,7%). Sprzedaż w segmencie paliw alternatywnych wyniosła 11,2 mln PLN i była blisko 80% wyższa r/r.

W raportowanym kwartale zysk ze sprzedaży wyniósł 32,4 mln PLN (+58,6% r/r), co implikuje rekordową marżę na poziomie 58,1% vs 47,0% w 4Q19 oraz 53,0% w całym 2020 roku (39,4% w 2019 roku). Mimo utrzymującej się wysokiej dynamiki wzrostu sprzedaży, koszty usług obcych, zużycia materiałów oraz wynagrodzeń, które łącznie stanowią blisko 80% kosztów rodzajowych w 4Q20 wzrosły zaledwie o 5,3% r/r. W 4Q20 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -0,5 mln PLN i było o 0,3 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 31,9 mln PLN i okazał się blisko 58% wyższy r/r. Saldo z działalności finansowej pozostało bez istotnego wpływu na rezultat netto, który ostatecznie wyniósł 25,8 mln PLN (+58,6% r/r).

W samym 4Q20 roku przepływy operacyjne przekroczyły 32 mln PLN vs 10 mln PLN rok wcześniej na co wpływ miał przede wszystkim wygenerowany wyższy wynik finansowy oraz spadek stanu należności handlowych. Na koniec roku spółka wykazała gotówkę netto na poziomie 43,5 mln PLN vs 14,4 mln PLN przed rokiem. W raporcie rocznym Mo-Bruk poinformował o wcześniejszej spłacie kredytu inwestycyjnego o wartości 4,3 mln PLN.

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 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 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