



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Pekabex - 1Q'21

2021-06-01 12:31



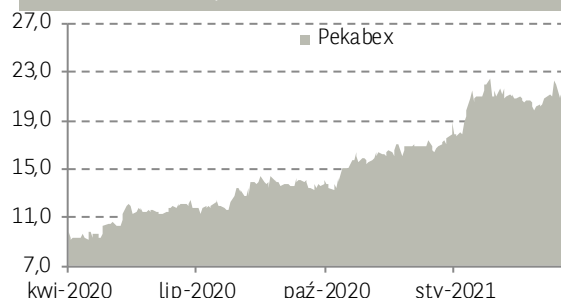
# BM

## 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 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
<b>Przychody</b>	248,0	230,4	206,3	267,6	246,2	-0,8%	-8,0%	-	-
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	36,1	44,6	40,9	45,3	46,5	28,8%	2,7%	-	-
marża	14,6%	19,4%	19,9%	16,9%	18,9%				
<b>EBITDA</b>	20,2	24,9	21,8	21,1	25,8	27,8%	22,1%	-	-
marża	8,1%	10,8%	10,6%	7,9%	10,5%				
<b>EBIT</b>	15,6	19,8	17,1	17,1	19,1	22,7%	11,7%	-	-
marża	6,3%	8,6%	8,3%	6,4%	7,8%				
<b>Zysk netto j. d.</b>	13,1	17,1	13,8	13,9	14,6	11,1%	4,9%	-	-
marża	5,3%	7,4%	6,7%	5,2%	5,9%				
<b>CFO</b>	- 30,6	1,7	49,6	57,7	- 0,1				
<b>DN/EBITDA</b>	1,0	0,8	0,2	0,7	0,9				

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 1Q21 okazały się pozytywnym zaskoczeniem w szczególności pod względem utrzymania wyższej rentowności r/r. Spółka posiada wysoki portfel zleceń (912 mln PLN; +73,3% r/r) korzystając na strukturalnym wzroście użycia prefabrykatów i funkcjonując w branżach bardziej odpornych na potencjalne spowolnienie inwestycji (logistyka, mieszkania) – z tego na 2021 rok przypada 741 mln PLN. Po 1Q21 widać skokowy wzrost ekspozycji na rynek niemiecki, co było zapowiadane przez Zarząd. Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki z uwagi na sprzyjające trendy rynkowe (wzrost cen surowców oraz materiałów budowlanych powinno premiować prefabrykaty – spółka kontraktuje z wyprzedzeniem surowce a ich wzrost może uwzględniać w kontraktacji, która z reguły obejmuje krótsze terminy), wysoki portfel zleceń oraz oczekiwany wzrost efektywności, dzięki uruchomieniu fabryki w Kokoszkach jak również mocny bilans, który pozwala na regularne wypłaty dywidendy.

Wyniki 1Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

W 1Q21 spółka osiągnęła przychody na poziomie 246,2 mln PLN, co oznacza spadek r/r o 0,8%. Niższa sprzedaż r/r to rezultat niższych przychodów w segmencie usług budowlanych, gdzie spadek wyniósł blisko 30% r/r do 86,4 mln PLN na co wpływ miały najpewniej warunki pogodowe. Z kolei główny segment, czyli generalne wykonawstwo w zakresie prefabrykacji zaraportował przychody o 21,4% wyższe r/r (141,1 mln PLN). Wielkość produkcji w 1Q21 okazała o ponad 23% wyższa r/r i przekroczyła



**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



57 tys. ton. Otoczenie Covid-19 wręcz zintensyfikowało inwestycje m.in. w segmencie magazynowym, gdzie wykorzystanie prefabrykatów jest relatywnie wyższe względem budownictwa mieszkaniowego.

Należy również odnotować 6,7 mln PLN przychodów z projektów deweloperskich na własny rachunek, kiedy rok wcześniej było to zaledwie 0,9 mln PLN.

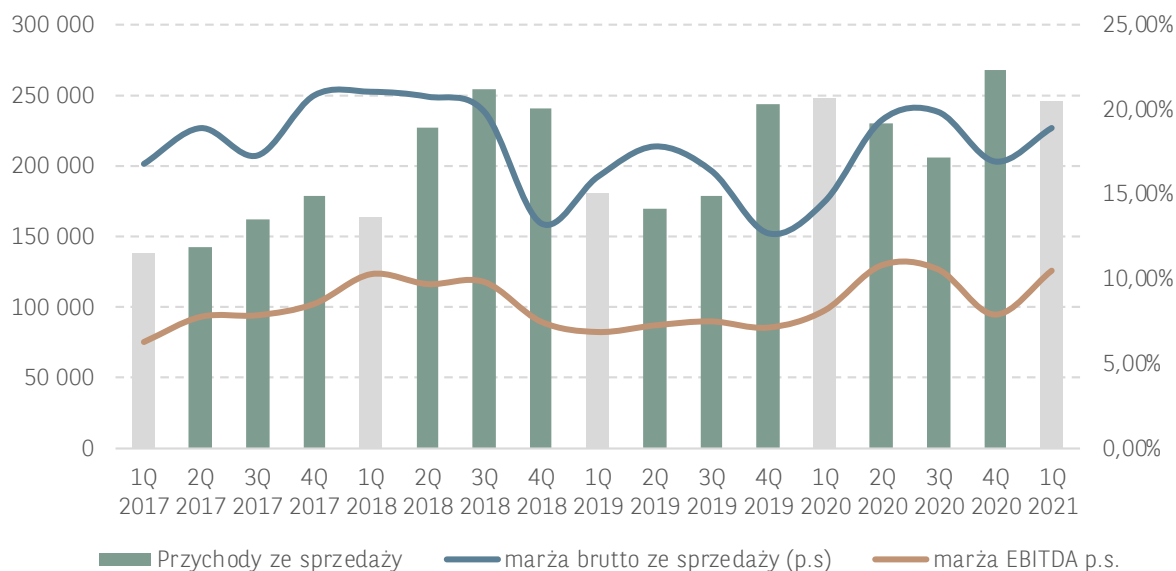
Geograficznie największy udział sprzedaży nadal posiada Polska (67,9%), chociaż przychody z tego kierunku obniżyły się r/r o ponad 18%. Dynamiczny wzrost odnotował z kolei rynek niemiecki, gdzie przychody wzrosły z 8,8 mln PLN do 39,6 mln PLN jako rezultat przejęcia (w grudniu ub. roku Pekabex dokonał nabycia udziałów w niemieckiej spółce G+M GmbH). Przychody z regionu Skandynawii osiągnęły podobną skalę (38,9 mln PLN), co oznacza wzrost r/r o blisko 11%.

W 1Q21 zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o blisko 29% r/r do 46,5 mln PLN, co jest trzecim najlepszym wynikiem w historii spółki. Powyższe implikuje relatywnie wysoką mbns, która wyniosła 18,9% vs 14,6% w 1Q20 oraz 17,5% w całym 2020 roku. Wspieraniem dla rentowności w całym minionym roku był wzrost rentowności w każdym z segmentów. Natomiast największą deltę nominalną r/r wygenerował segment prefabrykacji, gdzie wynik wzrósł r/r o blisko 5 mln PLN do 18,1 mln PLN (marża 12,9% vs 11,4% w 1Q20). W segmencie usług budowlanych wynik wyniósł 6,9 mln PLN co implikuje rentowność na poziomie 8,0% vs 6,9% 1 Q20.

W raportowanym kwartale dynamicznie wzrosły również koszty SG&A, które łącznie wyniosły 28,2 mln PLN i wzrosły o 28,0% r/r. W podobnej skali wzrosły koszty sprzedaży (16,8 mln PLN; +29,5% r/r), jak i ogólnego zarządu (11,4 mln PLN; +26,0% r/r). Dynamika nie odbiega od lat ubiegłych – w całym 2020 roku koszty SG&A wzrosły o 25,1% r/r. W 1Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,7 mln PLN vs 1,4 mln PLN w 1Q20. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 19,1 mln PLN i okazał się blisko 22,7% wyższy r/r, z kolei wynik EBITDA wyniósł 25,8 mln PLN (+27,8% r/r), co oznacza najlepszy wynik na tym poziomie w historii. Saldo z działalności finansowej obciążało ostateczny rezultat o -1,7 mln PLN vs +0,8 mln PLN w 1Q20. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 18,5% vs 19,8% w 1Q20, zysk netto wyniósł 14,6 mln PLN i okazał się o ponad 11% wyższy r/r.

W samym 1Q21 roku przepływy operacyjne były zbliżone do 0 mln PLN vs -30,6 mln PLN rok wcześniej (sezonowo 1Q ujemny CFO). Zmiany w kapitale obrotowym wyniosły 21,5 mln PLN, na co wpływ miał przede wszystkim wzrost zapasów (+49,9 mln PLN) oraz należności (+19,2 mln PLN). Wzrost wartości zapasów nastąpił w związku ze wzrostem skali działalności (m.in. przejęciem spółki niemieckiej oraz wejściem na wyższe poziomy produkcyjne otwartego w 2020 roku drugiego zakładu w Gdańsku) jak również w związku z realizacją dużego kontraktu publicznego na dostawę tubingów do budowy tunelu w Łodzi. Zadłużenie netto wzrosło do 83 mln PLN z 64,5 mln PLN na koniec 2020 roku, na co wpływ miał spadek poziomu środków pieniężnych.

Przychody (tys. PLN) na tle rentowności





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Wtórneo	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Karolina Marczuk	22 566 97 38	<a href="mailto:karolina.marczuk@bnpparibas.pl">karolina.marczuk@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.sotdaj@bnpparibas.pl">paulina.sotdaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Dróżdz	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Damian Sieńko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl</a>

## 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 w celu informowania 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 dokumencie 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 o koliczności, 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 oceny wartości instrumentu finansowego będącego 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 mocną stroną jest 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. Mocną stroną tej metody jest porównanie 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 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](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)