

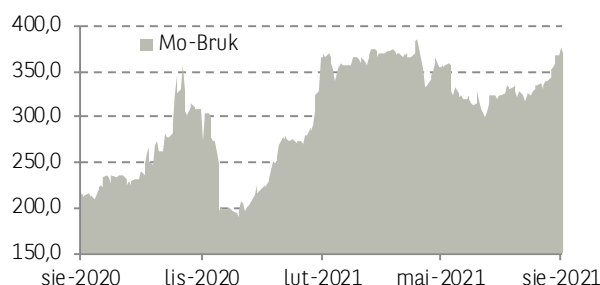


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	364,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 278,7
Free float	7,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	2,1
P/E	11,9
EV/EBITDA	9,97

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	33,3	50,9	55,8	60,4	71,1	113,3%	17,7%	-	-
Zysk ze sprzedaży	13,2	29,4	32,4	38,8	45,3	242,7%	16,8%	-	-
marża	39,7%	57,8%	58,1%	64,3%	63,8%				
EBITDA	15,3	34,8	33,3	37,2	36,9	141,1%	-0,7%	-	-
marża	45,9%	68,3%	59,7%	61,5%	51,9%				
EBIT	13,2	32,7	31,9	35,8	35,6	169,6%	-0,7%	-	-
marża	39,6%	64,2%	57,2%	59,3%	50,0%				
Zysk netto j. d.	10,7	26,5	25,8	28,0	27,8	159,5%	-0,8%	-	-
marża	32,1%	52,0%	46,2%	46,4%	39,0%				
CFO	13,2	2,8	32,6	21,3	36,4				
DN/EBITDA	- 0,1	- 0,1	- 0,4	- 0,6	- 0,2				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q21 oceniamy pozytywnie. Spółka zaraportowała rekordowe przychody, na co wpływ miały większe wolumeny a także wyższe ceny przetwarzania odpadów, na co w szczególności pozytywnym wpływ miała utylizacja tzw. bomb biologicznych. Po oczyszczeniu rezultatów o zdarzenia jednorazowe (7,2 mln PLN rezerwa na potencjalny opłaty dodatkowe za składowanie za 2015 rok o raz 2,4 mln PLN rezerwa na premie dla Zarządu), EBITDA wyniosła rekordowe 46,5 mln PLN (+200% r/r). Bilans spółki, nawet po wypłaceniu dywidendy pozostaje mocny, co pozwoli skupić się na procesie akwizycyjnym (aktualnie rozmowy z potencjalnymi celami). 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 wyższej sprzedaży we wszystkich segmentach działalności w br. Podtrzymujemy pozytywną ocenę perspektyw spółki.

Wyniki 2Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

Drugi kwartał 2021 roku okazał się najlepszym kwartałem w historii Spółki pod względem przychodów, mimo iż sezonowo pierwsza połowa roku należała do słabszych sprzedażowo. Przychody przekroczyły 71 mln PLN i wzrosły r/r o 113,3%. Podobnie jak w 1Q21, powyższe było efektem wzrostu wolumenu przyjmowanych do przetworzenia odpadów w spalaniu (6,3 tys. ton vs 3,2 tys. ton w 2Q20), jak również wzrostu cen za przyjmowane odpady w szczególności w segmencie zastalania i stabilizacji (+41,6% r/r) oraz w segmencie spalania (+49,3% r/r) jako rezultat większego przerobu odpadów niebezpiecznych pochodzących z tzw. bomb ekologicznych.



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

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



Zysk na sprzedaży wyniósł 45,3 mln PLN, co oznacza blisko dwuipółkrotny wzrost r/r. Marża na sprzedaży wyniosła wysokie 63,8% vs 39,7% przed rokiem (vs 53,0% w całym 2020 roku). Wpływ na powyższe miał wzrost cen za przyjęcie odpadów przy jednoczesnym utrzymaniu kosztów w ryżach. Przychód z jednej tony w segmencie spalania przekroczył 5,2 tys. PLN (+49,3% 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 blisko 500 PLN (+41,6% r/r). Jednocyfrowy spadek przychodów na tonę w segmencie produkcji paliw (521 PLN/t vs 559 PLN/t w 2Q20) to efekt presji ze strony cementowni i rosnących stawek za odbiór RDF – należy jednak zaznaczyć, że w raportowanych kwartale nastąpiło odwrócenie tendencji spadkowej, gdyż k/k cena za tonę wzrosła o blisko 20 PLN.

Od strony kosztowej istotny nominalny wzrost odnotowały wyłącznie koszty usług obcych (+5,5 mln PLN vs 2Q20) co nadal związane jest ze wzrostem skali działalności oraz rosnącymi opłatami za przyjęcie paliw alternatywnych w cementowniach (150-250 PLN tona).

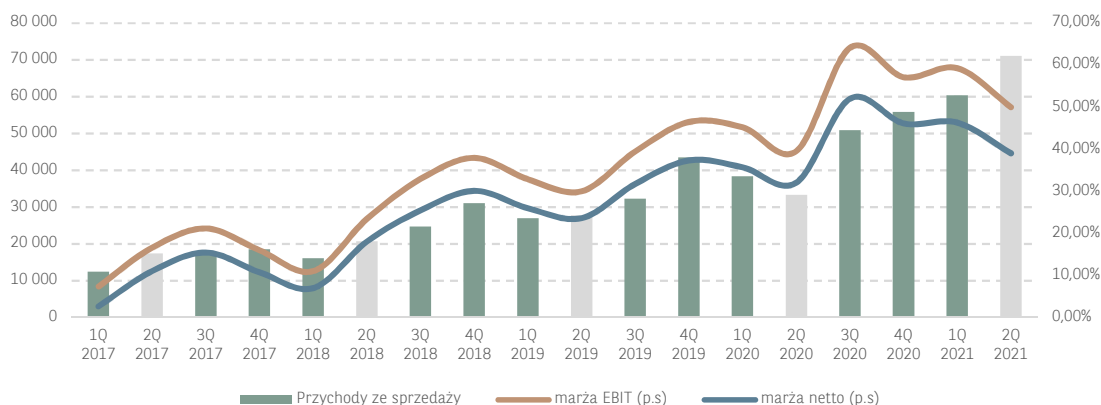
W 2Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -7,4 mln PLN i było o 7,3 mln PLN niższe r/r – wpływ na powyższe miało zawiązanie rezerwy w kwocie 5,8 mln PLN + odsetki z tytułu decyzji w sprawie podwyższonej opłaty za składowanie za 2015 rok (odsetki ujęte w działalności finansowej) oraz zawiązanie rezerwy 2,3 mln PLN na wypłatę premii dla członków zarządu. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 35,6 mln PLN i okazał się 50% wyższy r/r. Saldo z działalności finansowej zmniejszyło się do -2,0 mln PLN z uwagi na uwzględnienie odsetek od potencjalnej kary o czym wspomniano wcześniej. Zysk netto wyniósł 27,8 mln PLN co oznacza wzrost o blisko 40% r/r.

W samym 2Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 36 mln PLN vs 13,2 mln PLN rok wcześniej. Pozytywnie na CFO wpływ miał przede wszystkim wynik finansowy oraz zmiana stanu rezerw. Na koniec półrocza spółka wykazała gotówkę netto na poziomie 34 mln PLN vs 3,8 mln PLN przed rokiem. Spółka nie posiada zadłużenia finansowego.

Najważniejsze informacje z konferencji wynikowej:

- MBR podtrzymuje, że nie widzi zagrożenia w ewentualnych kontrolach w kontekście kontraktu w Gorlicach; zawiązanie rezerwy wynika z faktu że pojawiła się decyzja ostateczna, która następnie została wstrzymana przez SKO; w przypadku opłat dodatkowych za 2016 rok naliczonych do wysokości 61 mln PLN SKO przekazało sprawę do ponownego rozpatrzenia ze względu na istotne błędy formalne; spółka spodziewa się kolejnych decyzji za lata 2017+, przy czym nie oczekuje istotnych wpływów ze spółki z tego tytułu
- trendy z sektora odpadów komunalnych przenoszone są najczęściej na rynek odpadów niebezpiecznych (obecnie ok. 2 mln ton rocznie; w perspektywie 10 lat wzrost do ok. 2,9 mln ton – wzrost z tyt. bomb ekologicznych, odpadów poprocesowych oraz konieczności utylizacji zużytych podkładów kolejowych)
- wkrótce odbiorcą paliw alternatywnych powinna zostać również energetyka ciepła (rządowe dopłaty na modernizację, dostosowujące do spalania RDF) – aktualnie jeden blok w Zabrze, spółka rozmawia z kolejnymi potencjalnymi odbiorcami z energetyki (PGE, ENEA)
- MBR pracuje nad zwiększeniem portfolio odbiorców RDF; kolejne rozmowy z nowymi potencjalnymi odbiorcami na Ukrainie
- przegląd rynku pod względem akwizycji rozpoczęty; aktualnie rozpoczęcie rozmów z podmiotami do potencjalnych przejęć zlokalizowanymi w północnej PL; pierwsza akwizycja możliwa nawet jeszcze w 2021 roku
- w 2021 capex podobny do średnich z lat poprzednich; obecnie dwie większe modernizacje (Karsy, Nicew), przy czym wydatki większe w 2022 roku

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 Wtórniego	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 Sienko	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 księgowa) – 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 wyłączone 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 jakiegokolwiek 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 odnośnienie 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