



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Pekabex – 2Q'21

2021-09-10 16:55



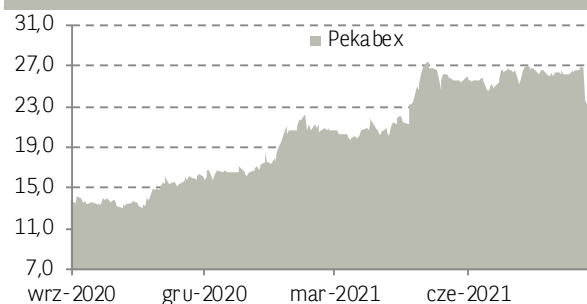
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Cena | 23,00 |
| Kapitalizacja (mln zł) | 571,0 |
| Free float | 100,0% |
| Wartość dzienna obrotów (mln PLN) | 0,3 |
| P/E | 11,4 |
| EV/EBITDA | 7,47 |

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

| mln PLN | 2Q'20 | 3Q'20 | 4Q'20 | 1Q'21 | 2Q'21 | r/r | q/q | Kons. | różnica |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|---------|
| Przychody | 230,4 | 206,3 | 267,6 | 246,2 | 393,4 | 70,7% | 59,8% | - | - |
| Zysk ze sprzedaży | 44,6 | 40,9 | 45,3 | 46,5 | 49,7 | 11,5% | 6,9% | - | - |
| marża | 19,4% | 19,9% | 16,9% | 18,9% | 12,6% | | | | |
| EBITDA | 24,9 | 21,8 | 21,1 | 25,8 | 17,9 | -28,0% | -30,6% | - | - |
| marża | 10,8% | 10,6% | 7,9% | 10,5% | 4,6% | | | | |
| EBIT | 19,8 | 17,1 | 17,1 | 19,1 | 12,4 | -37,4% | -35,1% | - | - |
| marża | 8,6% | 8,3% | 6,4% | 7,8% | 3,1% | | | | |
| Zysk netto j. d. | 17,1 | 13,8 | 13,9 | 14,6 | 7,6 | -55,7% | -48,0% | - | - |
| marża | 7,4% | 6,7% | 5,2% | 5,9% | 1,9% | | | | |
| CFO | 1,7 | 49,6 | 57,7 | - 0,1 | - 21,2 | | | | |
| DN/EBITDA | 0,7 | 0,1 | 0,6 | 0,8 | 1,5 | | | | |

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q21 okazały się negatywnym zaskoczeniem w szczególności pod względem rentowności, która okazała się najniższa od co najmniej 5 lat. Powyższe było efektem dynamicznych wzrostów cen surowców i materiałów, których spółka nie mogła w pełni przenieść na klientów pomimo krótko- i średnioterminowych kontraktów. Spółka posiada rekordowy portfel zleceń przekraczający 1,0 mld PLN (vs 0,93 mld PLN na koniec 2020) z czego 0,7 mld PLN pozostaje do zrealizowania w roku bieżącym. Spółka korzysta na strukturalnym wzroście użycia prefabrykatów i funkcjonujących w branżach bardziej odpornych na potencjalne spowolnienie inwestycji (logistyka, mieszkania). Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach uwagi na sprzyjające trendy rynkowe z utrzymującym się popytem na czele, który w średnim terminie umożliwi przełożenie kosztów na klientów; wysoki portfel zleceń oraz oczekiwany wzrost efektywności, dzięki uruchomieniu fabryki w Kokoszkach jak również mocny bilans, który pozwala na regularne wypłaty dywidendy.

Wyniki 2Q'21 wyraźnie niższe r/r oraz poniżej oczekiwań

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W 2Q21 spółka osiągnęła rekordowe przychody na poziomie 393,4 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 70,7%. W raportowanym okresie wolumen produkcji był bliski 68,9 tys. m³ vs 47,5 m³ przed rokiem. Wzrost o ponad 45% to zasługa ujęcia nowego zakładu w Niemczech oraz zwiększenia produkcji w nowo wybudowanym zakładzie w Gdańsku, jak i zwiększenia skali produkcji w zakładzie w Mszczonowie. Tym samym przychody segmentu generalnego wykonawstwa w prefabrykacji wzrosły



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



do 256,9 mln PLN (+98,9% r/r). Z kolei segment usługi budowlane wzrósł o blisko 30% do 120,0 mln PLN. Zmiana w usługach produkcyjnych już nie była tak spektakularna (8,5 mln PLN, +14,5% r/r).

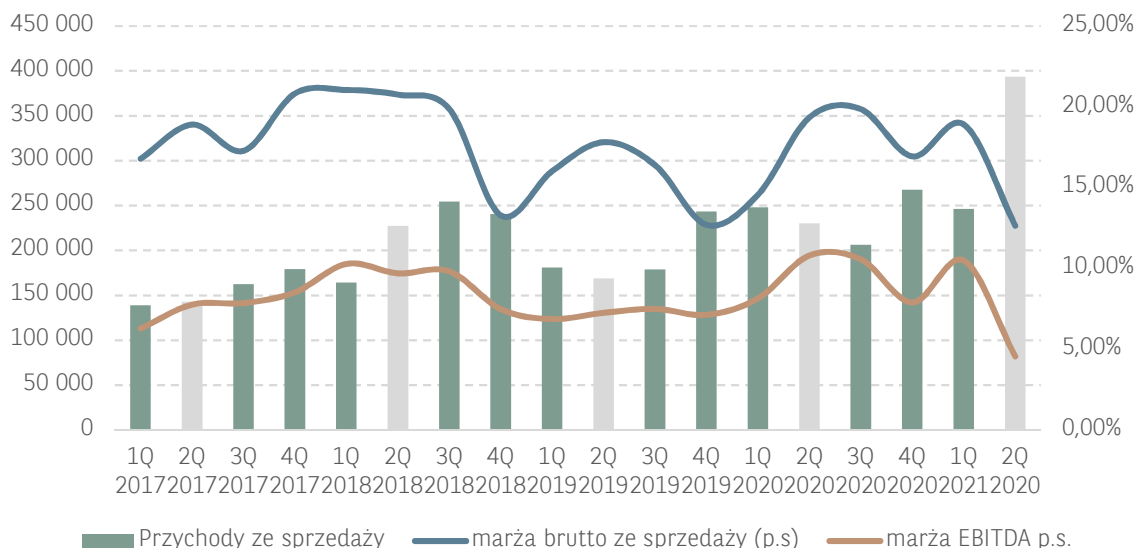
Mimo szerszej ekspansji do Niemiec, geograficznie największy udział sprzedaży nadal posiada Polska (61,3% vs 77,5% w całym 2020 roku) z przychodami na poziomie 241,1 mln PLN (+39,0% r/r). Dynamiczny wzrost odnotowuje nadal rynek niemiecki, gdzie przychody wzrosły z 8,2 mln PLN w 2Q20 oraz 39,5 mln PLN w 1Q21 do 73,6 mln PLN w 2Q21 (+800% r/r) (w grudniu ub. roku Pekabex dokonał nabycia udziałów w niemieckiej spółce G+M GmbH). Przychody z regionu Skandynawii również osiągnęły dynamiczny przyrost na poziomie przekraczającym 60% r/r (79,0 mln PLN).

Pomimo rosnącej skali działalności, w 2Q21 zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 49,7 mln PLN i był tylko o 11,5% wyższy r/r, co implikuje najniższą rentowność od co najmniej 5 lat. Mbns wyniosła 12,6% vs 19,3% przed rokiem. Wpływ na powyższe miał przede wszystkim segment generalnego wykonawstwa w prefabrykacji, któremu ciążył dynamiczny wzrost cen surowców i materiałów (stal, izolacje, drewno) oraz problem z dostępnością wybranych komponentów. Segment ten wygenerował wynik na poziomie 20,8 mln PLN (-4,7% r/r) przy rentowności na poziomie 8,1% vs 17,0% przed rokiem.

W raportowanym kwartale dynamicznie wzrosły koszty SG&A, które łącznie wyniosły 38,0 mln PLN i wzrosły o 44,1% r/r. W podobnej skali wzrosły koszty sprzedaży (23,7 mln PLN; +45,2% r/r), jak i ogólnego zarządu (13,3 mln PLN; +42,4% r/r). Powyższe częściowo można tłumaczyć konsolidacją przejętej spółki, chociaż wzrost k/k również jest istotny (+31,3% k/k) co wiąże się ze wzrostem skali. W 2Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -0,4 mln PLN vs 0,8 mln PLN w 2Q20. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 12,4 mln PLN i okazał się blisko 38% niższy r/r, z kolei wynik EBITDA wyniósł 17,9 mln PLN (-28% r/r), co oznacza najgorszy wynik na tym poziomie od 3Q19. Saldo z działalności finansowej obciążało ostateczny rezultat o -2,6 mln PLN vs +0,7 mln PLN w 2Q20. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 18,0% vs 16,8% w 2Q20, zysk netto wyniósł 7,6 mln PLN i okazał się o ponad 55% niższy r/r.

W samym 2Q21 roku przepływy operacyjne były zbliżone do -21 mln PLN vs 1,7 mln PLN rok wcześniej, co jest zdarzeniem nie raportowanym od lat. Zmiany w kapitale obrotowym netto przekroczyły -11,0 mln PLN, na co wpływ miał przede wszystkim wzrost zapasów (+27,4 mln PLN) oraz należności (+54,1 mln PLN). Zadłużenie netto (z wyłączeniem zobowiązań z tyt. leasingu) wzrosło do 130 mln PLN z 56,2 mln PLN na koniec 2020 roku, na co wpływ miała emisja obligacji (40 mln PLN). Mimo istotnego wzrostu, przy jednoczesnym niższym wyniku kwartalnym, wskaźnik DN/EBITDA znajduje się na bezpiecznym poziomie (1,5x).

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-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 wyłącz- 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

