



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Mo-Bruk - 3Q'21

2021-11-09 15:02



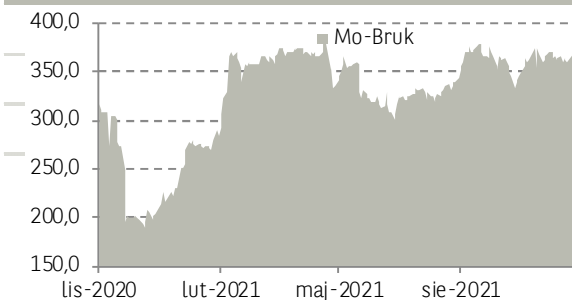
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

| | |
|-----------------------------------|---------|
| Cena | 365,00 |
| Kapitalizacja (mln zł) | 1 282,2 |
| Free float | 26,5% |
| Wartość dzienna obrotów (mln PLN) | 1,7 |
| P/E | 11,4 |
| EV/EBITDA | 8,79 |

Notowania spółki



WYNIKI 3Q21

| mln PLN | 2Q'20 | 3Q'20 | 4Q'20 | 1Q'21 | 2Q'21 | 3Q'21 | r/r | q/q | Kons. | różnica |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|---------|
| Przychody | 33,3 | 50,9 | 55,8 | 60,4 | 71,1 | 67,2 | 31,9% | -5,6% | - | - |
| Zysk ze sprzedaży | 13,2 | 29,4 | 32,4 | 38,8 | 45,3 | 42,3 | 43,8% | -6,8% | - | - |
| <i>marża</i> | <i>39,7%</i> | <i>57,8%</i> | <i>58,1%</i> | <i>64,3%</i> | <i>63,8%</i> | <i>62,9%</i> | | | | |
| EBITDA | 15,3 | 34,8 | 33,3 | 37,2 | 36,9 | 40,7 | 17,1% | 10,3% | | |
| <i>marża</i> | <i>45,9%</i> | <i>68,3%</i> | <i>59,7%</i> | <i>61,5%</i> | <i>51,9%</i> | <i>60,6%</i> | | | | |
| EBIT | 13,2 | 32,7 | 31,9 | 35,8 | 35,6 | 39,4 | 20,5% | 10,6% | - | - |
| <i>marża</i> | <i>39,6%</i> | <i>64,2%</i> | <i>57,2%</i> | <i>59,3%</i> | <i>50,0%</i> | <i>58,6%</i> | | | | |
| Zysk netto J. d. | 10,7 | 26,5 | 25,8 | 28,0 | 27,8 | 30,8 | 16,1% | 10,8% | - | - |
| <i>marża</i> | <i>32,1%</i> | <i>52,0%</i> | <i>46,2%</i> | <i>46,4%</i> | <i>39,0%</i> | <i>45,8%</i> | | | | |
| CFO | 13,2 | 2,8 | 32,6 | 21,3 | 36,4 | 37,8 | | | | |
| DN/EBITDA | - 0,1 | - 0,1 | - 0,4 | - 0,6 | - 0,2 | - 0,5 | | | | |

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q21 oceniamy pozytywnie. Wpływ na przychody miały zarówno rosnące wolumeny jak i ceny – w segmencie stabilizacji, kolejne kwartały powinny przynieść powrót dodatnich dynamik. Pozytywnie oceniamy również powrót do wysokich rentowności (EBITDA w okolicy 60%), co sprzyja generowanym CF. Po 3Q21 Spółka posiada rekordowy poziom gotówki netto (73 mln PLN), co można odczytywać jako przygotowanie do finalizowania procesu przejęć – obecnie rozmowy z kilkoma potencjalnymi podmiotami. 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 3Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

Trzeci kwartał 2021 roku okazał się przychodowo słabszy vs 2Q21, mimo iż sezonowo okres drugiej połowy wypadł lepiej – zmiana spowodowana jest jednak bardzo dobrym 2Q21. Względem poprzedniego roku w 3Q21 przychody wzrosły do 67,2 mln PLN i były blisko 32% wyższe r/r. Powyższe było efektem wyższych przychodów w segmencie spalania (30,5 mln PLN; +49,2% r/r) oraz produkcji paliw alternatywnych (16,0 mln PLN; +64,0% r/r). W przypadku pierwszego z wymienionych przyrost to nie tylko zastuga wyższych wolumenów (+15,1% r/r) ale również cen jednostkowych (+30% r/r), w szczególności dla odpadów medycznych. W segmencie zestalania i stabilizacji przychody okazały się o blisko 5,0% niższe r/r przy spadku wolumenu o ponad 12,0%, co był rezultatem rezygnacji z jednego nisko marżowego kontraktu jak na skalę wolumenu.

Zysk na sprzedaży wyniósł 42,3 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o ponad 43%. Marża na sprzedaży wyniosła wysokie 63,0% vs 57,8% 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 utrzymał

Autor: Adam Anioł, CFA



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biurowo 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



się powyżej rekordowego poziomu 5,0 tys. PLN (+30% r/r), gdy w całym 2020 roku oscylował średnio w okolicy 3,8 tys. PLN/tona – jest to wynik dużego udziału unieszkodliwiania bomb biologicznych. W segmencie zestalania cena tony przekroczyła 500 PLN (+9% r/r). Jednocyfrowy spadek przychodów na tonę w segmencie produkcji paliw (525 PLN/t vs 559 PLN/t w 2Q20) to nadal efekt presji ze strony cementowni i rosnących stawek za odbiór RDF.

Od strony kosztowej istotny nominalny wzrost odnotowały koszty usług obcych (+3,5 mln PLN vs 3Q20) co nadal związane jest ze wzrostem skali działalności, w tym kosztów transportu oraz rosnącymi opłatami za przyjęcie paliw alternatywnych w cementowniach (200-250 PLN tona). O 2,2 mln PLN r/r, czyli ponad 40% r/r wzrosły koszty świadczeń pracowniczych.

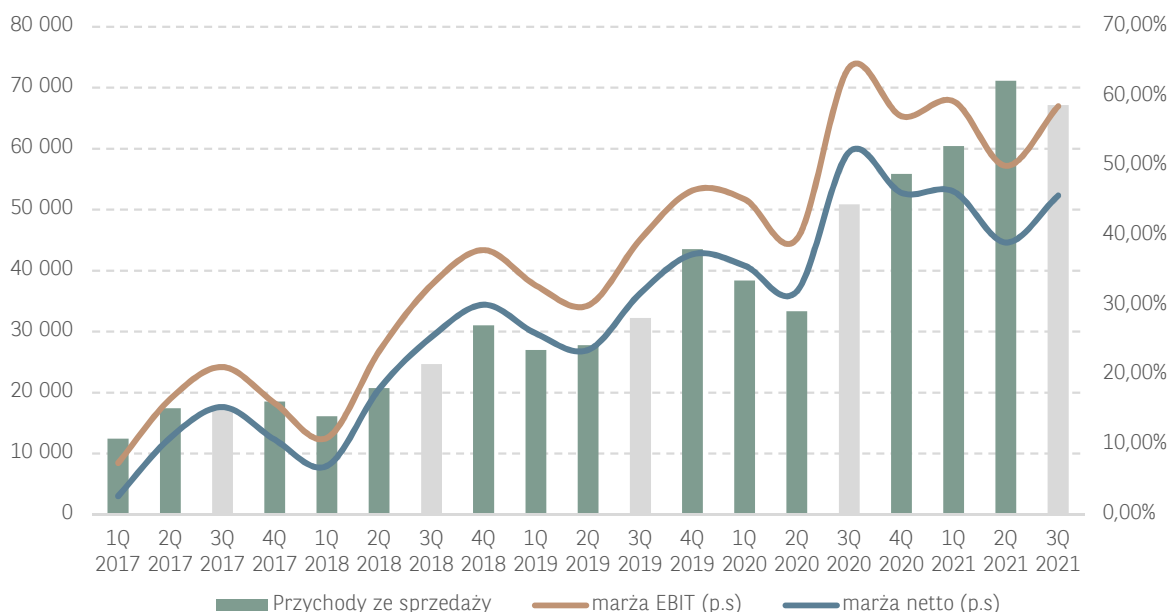
W 3Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -0,8 mln PLN i było o 2,5 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBITDA wyniósł 40,7 mln PLN i okazał się 17% wyższy r/r przy rentowności przekraczającej 60,6% vs 68,3% w 3Q21. Saldo z działalności finansowej okazało się nieistotne, a więc zysk netto wyniósł 30,8 mln PLN co oznacza wzrost o ponad 16% r/r.

W samym 3Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 37 mln PLN vs 2,7 mln PLN rok wcześniej – poza wynikiem finansowym wsparciem dla CFO okazała się zmiana stanu należności (+7,8 mln PLN). Na koniec raportowanego kwartału spółka wykazała gotówkę netto na rekordowym poziomie 73 mln PLN vs 19,9 mln PLN przed rokiem. Spółka nie posiada zadłużenia finansowego.

Najważniejsze informacje z konferencji wynikowej:

- M&A – obecnie trwają rozmowy z kilkoma podmiotami – celem rentowne spółki generujące 5-15 mln PLN EBITDA, które będą wsparciem w rozwoju technologicznym Mo-Bruk
- Spółka szacuje rynek bomb ekologicznych na 15 mld PLN (dotychczas zrealizowała usunięcie 13 tys. ton o wartości 80 mln PLN); obecnie bierze udział w trzech większych przetargach, których rozstrzygnięcie oczekiwane na przetomie 2021/2022; program likwidacji w ramach NFOSiGW posiada budżet 400 mln PLN i są to w całości środki krajowe
- eksport RDF na Ukrainę – obecnie trwa proces celny obejmujący również próby toksykologiczne; Spółka dostrzega duże zainteresowanie paliwami alternatywnymi na terenie UA

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 Wtórno | 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

