

2021-11-17 17:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	31
Wycena DCF [PLN]	29
Wycena porównawcza [PLN]	33
Cena rynkowa [PLN]	25,4
Pot.wzrostu/spadku [%]	22,74%
Kapitalizacja [mln PLN]	74,5
Free float [mln PLN]	27,8
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

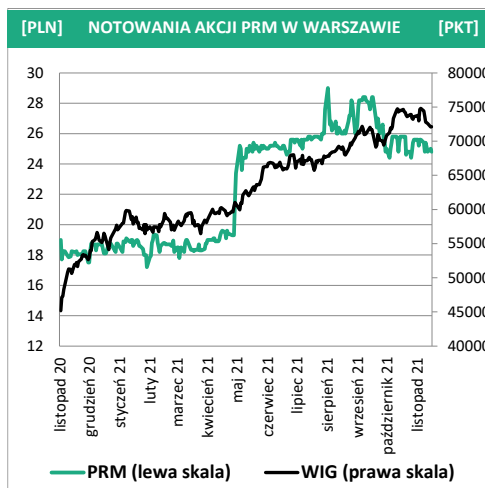
Profil Spółki:

Firma inżynierska, która specjalizuje się w kompleksowym projektowaniu oraz realizacji inwestycji budowlanych. Uczestniczy też w organizacji i zarządzaniu inwestycją pełniąc funkcję doradcy, dewelopera, inwestora zastępczego, inspektora nadzoru inwestorskiego, inżyniera kontraktu FIDIC, czy też generalnego realizatora inwestycji. Świadczy również usługi konsultingowe w zakresie realizacji kontraktów finansowanych z funduszy pomocowych Unii Europejskiej.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze : [%]

Steven Trappan	33,23
Prochem SA	19,76
PTE PZU S.A.	9,71
Pozostali	37,30



PROCHEM S.A.

Analiza wyników za III kw. 2021

Kluczowe fakty z opublikowanych wyników:

- Prochem w III kw. 21 odnotował przychody ze sprzedaży na stabilnym poziomie 59,3 mln zł, wzrost o 9,6% w stosunku do II kw. 21 oraz o 14,6% w stosunku do I kw. 21. Łącznie, przez pierwsze trzy kwartały 2021, Spółka wygenerowała 165,2 mln zł przychodów wobec 241,6 mln zł przed rokiem.
- Na poziomie marży brutto również nie zaszła duża zmiana w porównaniu do II kw. (5,7% vs. 6,5% w II kw. 21), choć w porównaniu do rekordowego pod tym względem I kw. 21 (13,2%), różnica jest znacząca.
- Przez pierwsze trzy kwartały, Spółka wypracowała zysk z działalności operacyjnej na poziomie 4,1 mln zł wobec 5,7 mln zł przed rokiem, do czego jednak praktycznie w całości przyczynił się wynik I kw. 21.
- Pozytywnie oceniamy spadek kosztów ogólnego zarządu, które w III kw. wyniosły 3,5 mln zł (-15,1% w stosunku do II kw. 21 i -10,4 % r/r).
- Na poziomie zysku netto osiągnięty po trzech kwartałach wynik 3,4 mln zł był również zbliżony do ubiegłorocznego w wysokości 3,9 mln zł, choć również w tym przypadku I kw. 21 ma w nim największy udział.

Wyniki za III kw. 21 wskazują, że realizowane przez Prochem kontrakty w segmencie generalnego wykonawstwa znajdują się pod coraz większą presją ze strony rosnących cen materiałów, cen energii oraz kosztów pracy. Wyniki są nieco niższe od naszych oczekiwań, jednak pozostawiamy wycenę na niezmiennym poziomie 31 zł.

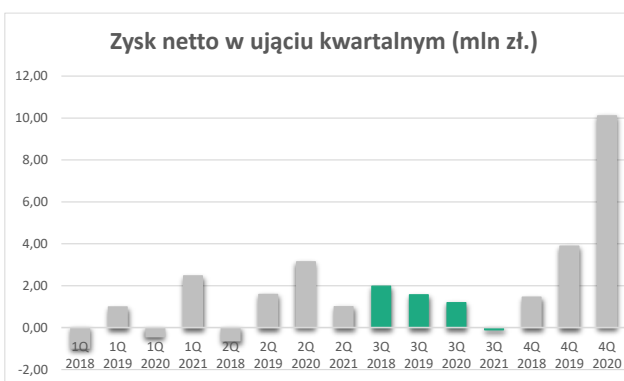
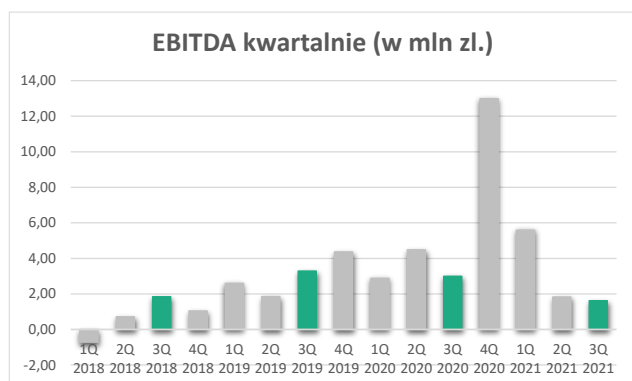
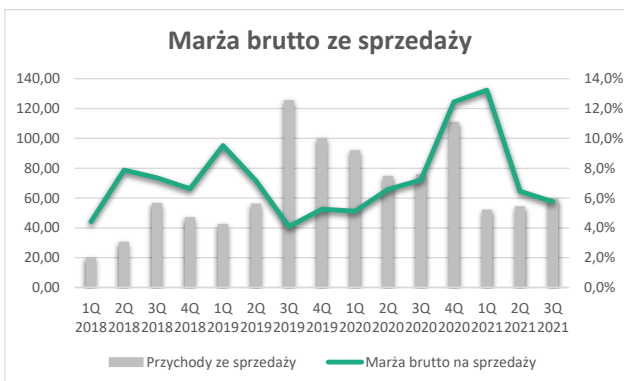
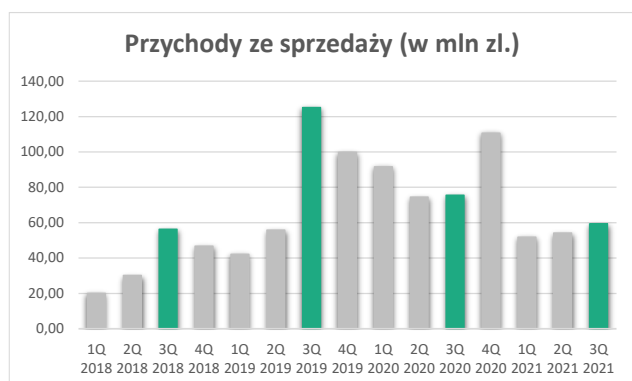
[mln PLN]	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	352	301	295	295	301	310
EBITDA	23,4	13,7	12,7	12,2	13,3	13,6
<i>marża EBITDA</i>	<i>6,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>
EBIT	17,0	10,2	9,9	9,4	9,4	9,6
Wynik netto	14,0	10,8	8,9	8,5	8,6	8,9
Kapitał własny	112,6	105,1	114,4	123,5	132,6	142,1
Dług netto	-9,5	0,0	-7,9	-8,0	-18,0	-27,1
P/E	5,2	6,8	8,3	8,6	8,5	8,2
P/BV	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	2,7	5,3	5,2	5,4	4,2	3,4

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

Wyniki finansowe za 3Q2021 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki		W porównaniu do			
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS	Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
Przychody	59 337	75 284	-21,2%	54 127	51 768	4,6%
Zysk brutto na sprzedaży	3 408	6 351	-46,3%	3 494	6 849	-49,0%
Marża brutto	5,7%	8,4%	-31,9%	6,5%	13,2%	-51,2%
EBITDA	1 625	3 433	-52,7%	1 838	5 592	-67,1%
marża EBITDA	2,7%	4,6%	-40,0%	3,4%	10,8%	-68,6%
EBIT	-	71	-102,8%	187	3 960	-95,3%
Marża EBIT	-0,1%	3,4%	-103,5%	0,3%	7,6%	-95,5%
Zysk brutto	24	3 325	-99,3%	1 239	3 429	-63,9%
Marża zysku brutto	0,0%	4,4%	-99,1%	2,3%	6,6%	-65,4%
Zysk netto	-	105	-103,9%	998	2 476	-59,7%
Marża zysku netto	-0,2%	3,6%	-104,9%	1,8%	4,8%	-61,4%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Wyniki za III kw. 21 oceniamy jako słabe, jednak nie na tyle słabe aby skłoniły nas do rewizji prognoz. Do wzrostu przychodów w IV kw. 21 powinno przyczynić się rozliczenie kontraktów z segmentu generalnego wykonawstwa. Kontrakty z tego segmentu znajdują się pod dużą presją kosztów materiałów budowlanych, na co wskazują dwa ostatnie kwartały, zatem nie spodziewamy się aby na poziomie wyniku netto Prochem sprostał ubiegłorocznemu wynikowi. W dłuższej perspektywie pozostajemy optymistycznie nastawieni do Spółki, zarówno ze względu na ostatnio zawarte umowy z Orlenem związane z projektem hubu wodorowego we Włocławku(Anwil Włocławek), jak i solidne perspektywy dla branży chemicznej wynikające z przedstawionych programów (Fundusz Odbudowy, Zielony Ład).

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjno – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

P/BV (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

TV (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 17 listopada 2021 roku, 17:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 17 listopada 2021 roku, 17:15

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/prochem-s-a>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zleciodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Opólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy w ramach Gieldowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	2021-09-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czamecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	2021-09-07	Łukasz Bryl, Tomasz Czamecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,62	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner, Tomasz Czamecki

<p>Dom Maklerski Banku BPS S.A.</p> <p>ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,</p> <p>tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556</p> <p>www.dmbps.pl</p> <p>dm@dmbps.pl</p>	
<p>Departament Analiz</p>	
<p>Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542</p> <p>Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548</p> <p>Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874</p>	<p>Wojciech Białek Analityk</p> <p>Jacek Borawski Analityk techniczny</p>
<p>Departament Sprzedaży</p>	
<p>Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541</p>	<p>Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559</p> <p>Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522</p> <p>Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>