

2021-10-08 08:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	4,6
Wycena DCF [PLN]	4,2
Wycena porównawcza [PLN]	5,2
Cena rynkowa [PLN]	3,4
Pot.wzrostu/spadku [%]	36,1%
Kapitalizacja [mln PLN]	62,6
Free float [mln PLN]	30,0%
Sektor	odzież i obuwie
Kod GPW	PRT
Bloomberg	PRT PW

Analitik:
Tomasz Czarnecki

Tel.: +48 (22) 53 95 542

Artur Wizner

Tel.: +48 (22) 53 95 548

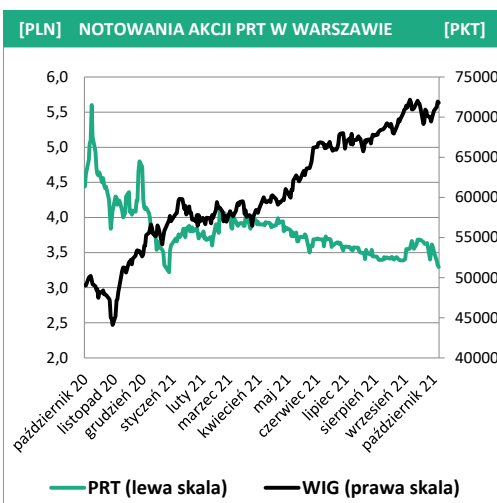
Profil Spółki:

Producent i dystrybutor obuwia ochronnego, militarnego oraz specjalistycznego o wysokiej klasie bezpieczeństwa. Produkty spółki eksportowane są na ponad 30 rynków w Europie, Azji, Afryce i Ameryce Południowej.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 16.10.2018	29,6
Luma Investment SA	28,1
Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 18.10.2019	12,3
OFE Nationale-Nederlanden	4,0



PROTEKTOR SA

Analiza wyników za I półrocze 2021

Kluczowe fakty z opublikowanych wyników:

- Opublikowane wyniki za I półrocze 2021 oceniamy jako dobre. Mimo obowiązujących w I kw. obostrzeń związanych z pandemią, Spółka odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży o 18,6% r/r oraz poprawiła rentowność. Marża EBITDA wyniosła 14,2%, w porównaniu do 7,5% w I poł. 2020 roku (+6,7 p.p. r/r).
- Na dobre wyniki wpływ miał przede wszystkim I kwartał 2021, w którym odnotowaliśmy widoczne ożywienie w przemyśle.
- Wzrosty przychodów miał miejsce na głównych rynkach Grupy: Niemcy, (które w I połowie 2021 r. odpowiadały za 49,4% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży) - wzrost o 8%, Polska (14,6% łącznych przychodów) - wzrost o 33,3% oraz Francja (13,1% łącznej sprzedaży) – wzrost o 72,3%.
- Spółka przebudowała struktury kolekcji dla marek Protektor, Abeba i GROM oraz wprowadziła do oferty nowe linie produktowe, takie jak: TRAX (przemysł elektroniczny, produkcja przemysłowa), TRAX AUTOMOTIVE (branża automotive, transport), ROAD (transport i magazyny), CONSTRUCT (branża budowlana), GROM LIGHT (obuwie militarne).
- Spółka zawarła umowę z Agencją Zasobów Obronnych przy Ministrze Obrony Narodowej Republiki Litewskiej w ramach wygranego po raz pierwszy w historii PROTEKTOR S.A. zagranicznego przetargu.
- Spółka podpisała strategiczne umowy o współpracę z głównymi dystrybutorami obuwia BHP w UE.

Czynniki wzrostu

- Odrodzenie przemysłu po pandemii
- Wzrost zamówień publicznych
- Nowe obszary działalności
- Reorganizacja procesów i produkcji

Czynniki ryzyka

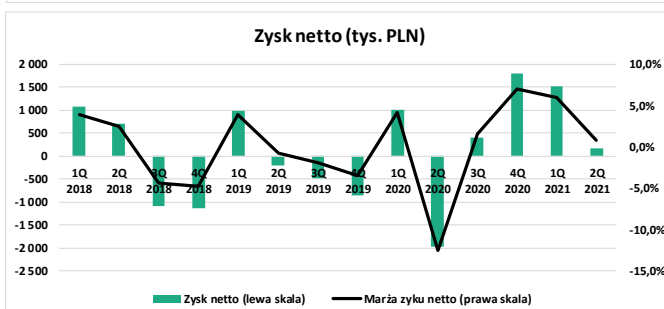
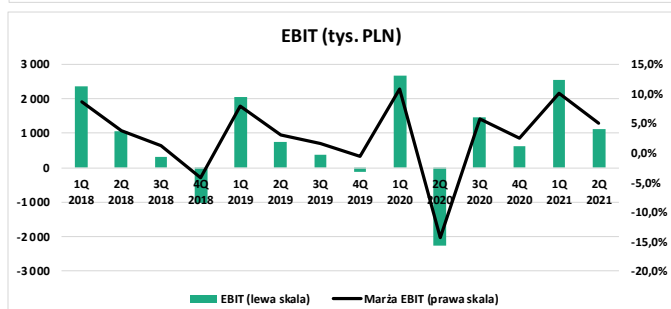
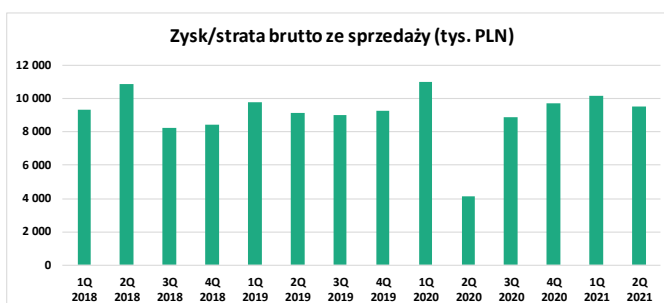
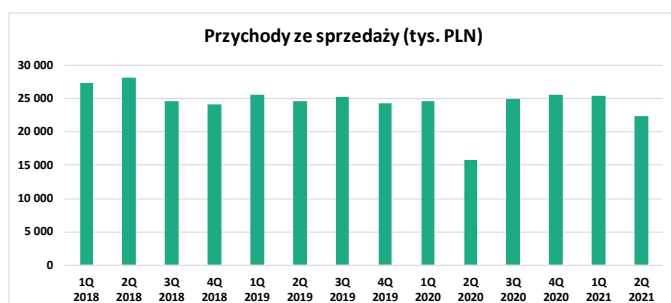
- Wahania kursów walut
- Niepełny poziom wykorzystania parku maszynowego
- Spadek koniunktury
- Rosnące płace

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	90 759,0	95 297,0	100 061,8	105 064,9	110 318,1	115 834,0
EBITDA	8 122,0	7 623,8	8 004,9	8 405,2	8 825,5	9 266,7
<i>marża EBITDA</i>	8,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
EBIT	2 487,0	2 573,5	3 204,2	3 146,6	3 300,9	3 426,4
Zysk netto	1 252,0	1 541,4	1 917,1	1 908,8	2 033,7	2 110,1
Kapitał własny	51 565,0	51 044,1	52 802,3	55 762,8	57 502,9	59 886,1
Dług	11 876,0	12 148,2	12 784,8	12 994,6	13 711,1	14 285,5
P/E	51,9	42,1	33,9	34,0	31,9	30,8
P/BV	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	6,5	6,9	6,5	6,2	5,8	5,5
DY	0,1%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%

Wyniki finansowe za II kwartał wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki W porównaniu do			Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS			
Przychody	22 446	23 824	-5,8%	25 351	25 580	-0,9%
Zysk brutto na sprzedaży	9 526	9 041	5,4%	10 161	9 732	4,4%
Marża brutto	42,4%	37,9%	11,8%	40,1%	38,0%	5,4%
EBITDA	2 644	1 906	38,7%	4 124	2 293	79,9%
marża EBITDA	11,8%	8,0%	47,2%	16,3%	9,0%	81,5%
EBIT	1 113	643	73,0%	2 543	621	309,5%
Marża EBIT	5,0%	2,7%	83,6%	10,0%	2,4%	313,2%
Zysk brutto	878	514	70,9%	2425	611	296,9%
Marża zysku brutto	3,9%	2,2%	81,4%	9,6%	2,4%	300,5%
Zysk netto	170	385	-55,9%	1524	1806	-15,6%
Marża zysku netto	0,8%	1,6%	-53,2%	6,0%	7,1%	-14,9%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy, Spółka, PAP



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Wyniki za I półrocze uważamy za dość dobre. Przychody ze sprzedaży w ujęciu rocznym wzrosły o 7,5 mln zł (+18,6%), co przy w dużej mierze stałych kosztach, przełożyło się na wzrost zysku brutto ze sprzedaży o 4,6 mln zł. (+30%). Należy mieć na względzie to, że wyniki II kw. 2020 były pod wpływem pandemii oraz lockdownu obejmującego większość branż. W naszej ocenie bardziej adekwatne jest porównanie do I półrocza 2019. Spółka odnotowała niższe o 2,4 mln zł. przychody (-5%), co świadczy o tym, że zgodnie z naszymi przewidywaniami rok 2021 znajduje się jeszcze pod presją pandemii, co może utrudniać realizację strategii Spółki, która zakłada „że sytuacja gospodarcza w Polsce i Europie zacznie się stabilizować od początku 2021 roku, a spadek sprzedaży obuwi w związku z pandemią COVID-19 potrwa do 4Q 2020 roku”. W przychodach za I półrocze 2021 nie widać jeszcze pozytywnego wpływu wprowadzenia do sprzedaży nowych produktów przeznaczonych dla przemysłu, branży logistycznej oraz budowlanej. Porównanie do I półrocza 2019 pokazuje natomiast 31% wzrost zysku operacyjnego oraz ponad dwukrotny wzrost zysku netto za okres, co naszym zdaniem jest rezultatem postępującej reorganizacji Spółki, mającej na celu usprawnienie procesów oraz znaczną redukcję kosztów.

Finalnie podtrzymujemy naszą wycenę widząc wciąż potencjał do wzrostu wartości Spółki. W dalszej perspektywie dostrzegamy także szanse rozwoju w nowych produktach, w tym owocnej współpracy z wiodącymi producentami podeszw Michelin oraz Vibram, w kolejnych zagranicznych zamówieniach publicznych dla Protektor SA oraz zakupach mniejszych firm realizowanych kanałem e-commerce.

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 dyskонтowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskонтowej 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 inżyniersko – 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: 08 października 2021 roku, 08:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 08 października 2021 roku, 08:15

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny 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. pełnił funkcję animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie.

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>

Ogólny 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 Giełdzie 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 Piękną 20.

<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>