

# ANALIZA GRUPY PEKABEX SA

## SPIS TREŚCI

Argumenty za i przeciw.....	2
Grupa PEKABEX SA – podsumowanie .....	2
Grupa PEKABEX SA – informacje o spółce .....	3
Historia, zarząd, akcjonariat .....	3
przedmiot działalności, Strategia rozwoju .....	4
Grupa PEKABEX SA – analiza finansowa .....	6
Przychody i wyniki .....	6
Płynność finansowa, zadłużenie, dywidendy .....	9
WSKAŹNIKI RYNKOWE .....	10
ZASTRZEŻENIA.....	11

Autorem analizy jest Paweł Malik ([www.GazetaGieldowa.pl](http://www.GazetaGieldowa.pl))

Analiza uwzględnia opublikowane przez spółkę wyniki III kwartału 2018 roku. Opracowanie ma charakter edukacyjny, nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, czy oferowania produktów. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane przez Czytelników. Na końcu analizy znajduje się tzw. disclaimer, prośba o dokładne zapoznanie się z nim. Dane i wykresy za PEKABEX SA lub opracowanie własne na podstawie danych z raportów PEKABEX lub [biznesradar.pl](http://biznesradar.pl)

## ARGUMENTY ZA I PRZECIWIW

Poniżej prezentuję najważniejsze plusy i minusy mogące mieć w mojej ocenie wpływ na przyszłe wyniki grupy. Czynniki te zostały szczegółowo omówione w dalszej części analizy.

Czynniki na plus	Czynniki na minus
Lider rynku prefabrykatów żelbetowych i sprężonych w Polsce	Złe skojarzenia z „wielką płytą” z PRL-u
Rosnąca produkcja budowlano-montażowa	Wzrost kosztów pracowniczych (własnych)
Przewaga konkurencyjna technologii prefabrykowanej nad tradycyjnymi rozwiązaniami w otoczeniu braku ludzi do pracy	Wzrost kosztów energii (również dla dostawców cementu)
Krótki okres realizacji projektów zabezpieczający przed skokami cen materiałów	Ryzyko wprowadzenia ograniczeń poziomu hałasu dla zakładu w Poznaniu
Szansa na rozwój w budownictwie mieszkaniowym (w tym MIESZKANIE+)	Ryzyko podaży akcji przez akcjonariuszy mniejszościowych
Mocna pozycja na rynku skandynawskim	Uzależnienie od koniunktury w budownictwie
Rekordowe wyniki po 3 kwartałach 2018 roku	Spowolnienie w budownictwie w Szwecji

## GRUPA PEKABEX SA – PODSUMOWANIE

Grupa PEKABEX zajmuje się produkcją konstrukcji prefabrykowanych, które są wykorzystywane w budownictwie. Są to tradycyjne elementy zbrojone oraz nowoczesne elementy strunobetonowe wykorzystywane w budownictwie wielokubaturowym (hale produkcyjne, magazyny, biura, obiekty handlowe) i inżynierskim (mosty, tunele). Wykonuje również elementy ścienne wyposażone w instalację elektryczną, okna i parapety zewnętrzne głównie dla rynku skandynawskiego.

W Poznaniu rozpoczęła budowę pokazowego osiedla JA\_SIELSKA budowanego z produktów prefabrykowanych, co ma stać się promocją tej technologii w Polsce.



Poprawa koniunktury w budownictwie bardzo pozytywnie wpłynęła na sprzedaż Grupy. Po 3 kwartałach 2018 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 45% do 646 mln zł, a zysk netto zwiększył się aż o 145% do 40,8 mln zł.

Zaskakujące jest to, że PEKABEX, chyba jako jeden z nielicznych uważa, że korzystny dla niego jest problem z pozyskaniem pracowników w budownictwie i presja płacowa, bo produkty prefabrykowane wymagają znacznie niższych nakładów osobowych i czasowych w porównaniu do tradycyjnego budownictwa. A to powinno zachęcać deweloperów i inwestorów do wyboru tej technologii jako tańszej i szybszej.

Jeżeli dodamy do tego zapowiedzi użycia technologii prefabrykowanej w programie MIESZKANIE+ oraz opinie m.in. członka zarządu Radosława Górskiego, że rozwiązaniem trudności w budownictwie mieszkaniowym jest prefabrykacja ([link](#)) to widać duży potencjał dla grupy PEKABEX, gdy polski rynek pogodzi się z tą technologią kojarzącą się z epoką „wielkiej płyty”.

## GRUPA PEKABEX SA – INFORMACJE O SPÓŁCE

## HISTORIA, ZARZĄD, AKCJONARIAT

W 1972 roku powstaje Poznański Kombinat Budowy Domów, który w latach 1972-1990 wybudował ponad 30 tys. mieszkań. W 1990 roku nastąpiły zmiany własnościowe i przestawienie produkcji na prefabrykaty. Od 1991 firma funkcjonuje pod nazwą Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX SA.

W 1998 roku wchodzi na giełdę, ale w 2005 roku zostaje postawiona w stan upadłości likwidacyjnej i wykluczona z obrotów na GPW. Po tym w spółkę zainwestował fundusz Sovereign Capital z Maciejem Grabskim dokonując gruntownej restrukturyzacji.

W latach 2010-2011 produkuje prefabrykaty na budowę stadionów na EURO2012. Do dziś nie otrzymała całej zapłaty za Stadion Narodowy.

Okres po 2011 roku to czas inwestycji w moce produkcyjne. W 2012 został przejęty od syndyka zakład w Bielsku-Białej, w 2014 roku kupione zostało Centrum Nowoczesnej Prefabrykacji w Poznaniu. W 2015 roku przyłączony został zakład Kokoszki Prefabrykacja w Gdańsku, a w 2016 roku przejęcie zakładu produkcyjnego w Mszczanowie od Ergon Poland.

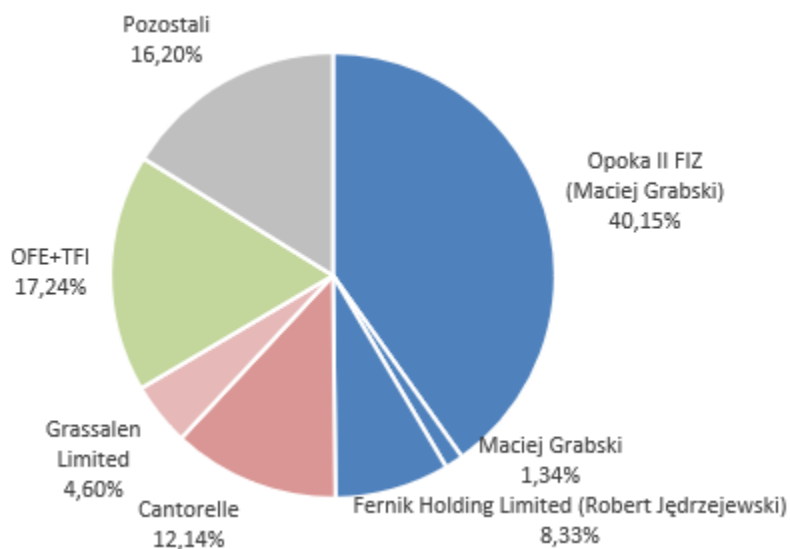
W 2015 roku nastąpił drugi debiut na GPW (emisja 3 mln akcji z ceną emisyjną 10 zł za akcję + sprzedaż 4,37 mln akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy).

W 2018 roku rozpoczęcie budowy pionierskiego osiedla w Poznaniu przy ul. Jasielskiej w technologii prefabrykacji.

## Akcjonariat:

- 40,15% OPOKA II FIZ (Maciej Grabski)
- 1,34% PEKABEX WM (Maciej Grabski)
- 8,33% Fernik Holdings (Robert Jędrzejowski)
- 12,14% Cantorelle Limited (zgodnie z WZA z 20.06.2018)
- 4,60% Grassalen Limited (zgodnie z WZA z 20.06.2018)
- 17,24% OFE+TFI (dane za stooq.pl)

Ostatnie WZA pokazało konflikt w akcjonariacie. Cantorelle Ltd. wniosło swoje projekty uchwał zwiększające dywidendę i zobowiązujące spółkę do uszczegółowienia rozliczeń z osobami powiązаныmi. Jednak zostało przegłosowane przez dominujących akcjonariuszy. Cantorelle Ltd. wsparte zostało w kilku głosowaniach przez Grassalen Ltd.



## Zarząd:

- Robert Jędrzejowski – od 2007 roku członek zarządu PEKABEX SA, a od 2015 roku Prezes Zarządu; wcześniej partner zarządzający w Sovereign Capital; wykształcenie prawnicze; posiadacz licencji maklera.
- Przemysław Borek – od 2008 roku w grupie jako Prezes Zarządu PEKABEX Bet; od 2015 roku Wiceprezes Zarządu; wykształcenie budowlane.
- Beata Żaczek – od 2009 roku związana grupą, najpierw jako członek RN, a potem dyrektor finansowy; od 2015 roku Wiceprezes Zarządu; wykształcenie ekonomiczne

## Główny akcjonariusz:

- Maciej Grabski – współzałożyciel portalu Wirtualna Polska; twórca Olivia Business Centre w Gdańsku; wywiad: [link](#)

W grupie funkcjonuje system motywacyjny oparty o akcje dla kluczowych pracowników, którzy obejmowali akcje za 2016 i 2017 rok. Ostatni okres obowiązującego programu dotyczy obecnego roku i uprawnia do objęcia 242 131 warrantów. Zatem kadra zarządzająca zainteresowana jest wzrostem wartości grupy.

## PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI, STRATEGIA ROZWOJU

Grupa PEKABEX posiada 4 fabryki zlokalizowane w Poznaniu, Bielsku-Białej, Gdańsku i Mszczonowie k. Warszawy. Łączne moce produkcyjne wynoszą ok. 180.000 m<sup>3</sup> rocznie.

W strategicznie zlokalizowanych na terenie kraju fabrykach produkowane są elementy wykorzystywane w budownictwie wielkokubaturowym (np. hale produkcyjne, magazyny, biura, obiekty handlowe, dworce, parkingi), inżynierskim (np. mosty, tunele), a także elementy na potrzeby projektów nietypowych. W ramach Grupy produkowane są także ściany, stropy i inne elementy dla budownictwa mieszkaniowego (dotychczas

przeznaczone głównie na rynek skandynawski). Elementy ścienne są kompleksowo wyposażone w instalację elektryczną, posiadają zamontowane okna i parapety zewnętrzne, a także są wykończone specjalnymi tynkami strukturalnymi. Dodatkowo w roku 2017 Grupa rozpoczęła i kontynuuje w 2018 roku w Poznaniu realizację pilotażowego osiedla mieszkaniowego (6 bloków) z wykorzystaniem technologii prefabrykowanej.

Warto podkreślić, że kontrakty realizowane przez PEKABEX są raczej krótkoterminowe (średnio 5-8 miesięcy), dzięki czemu ryzyko wzrostu kosztów w trakcie realizacji kontraktu jest niższe. Grupa jest w stanie dość szybko zareagować na zmiany cen materiałów i usług i uwzględnić to w kalkulacjach dla klientów.

Ciekawe uzasadnienie dla technologii prefabrykowanej podane przez spółkę:

*„Mając na uwadze rosnące koszty wynagrodzeń, konstrukcje prefabrykowane są bardzo atrakcyjną alternatywą dla tradycyjnej technologii gdzie nakłady pracy na wykonanie 1 m<sup>3</sup> konstrukcji w technologii monolitycznej wraz ze zbrojeniem na budowie są znacznie wyższe niż na wyprodukowanie 1 m<sup>3</sup> konstrukcji betonowych w kontrolowanych warunkach na fabryce. Do tego dochodzi czas. Wykonanie jednej kondygnacji przeciętnej wielkości budynku biurowego przy wykorzystaniu konstrukcji prefabrykowanej to ok. 8 dni, natomiast w technologii tradycyjnej taka sama kondygnacja powstaje w 14-15 dni. Przy obecnym braku rąk do pracy konstrukcja prefabrykowana czasami jest jedyną alternatywą aby terminowo zrealizować obiekt.”*

Grupa posiada doświadczenie w produkcji i realizacji budynków mieszkalnych w technologii prefabrykowanej głównie na terenie Szwecji. PEKABEX buduje w Szwecji rocznie 1-1,2 tys. mieszkań w technologii prefabrykowanej. Budowa w tej technologii skraca czas realizacji o ok. 25-30% w stosunku do realizacji obiektów w technologii tradycyjnej i jest w bardzo dużym stopniu niezależna od warunków atmosferycznych, co przyspiesza czas przekazania klientom gotowych mieszkań i zapewnia bardzo wysoką jakość wykonania. Głównym odbiorcą w 2017 roku była Skanska Sverige AB

Zastosowanie prefabrykacji w budownictwie mieszkaniowym w Polsce, co z sukcesem realizowane jest w Szwecji to jeden z priorytetów rozwoju. W ramach promocji tej technologii PEKABEX rozpoczął budowę osiedla JA\_SIELSKA w Poznaniu. Ma to być pokazowe osiedle w Polsce wykonane z prefabrykacji.



	od 01.01 do 31.12.2017	od 01.01 do 31.12.2016
Polska	400 802	347 354
Skandynawia	192 986	125 115
Niemcy	29 985	34 728
Czechy	-	270
<b>Ogółem</b>	<b>623 773</b>	<b>507 467</b>

Obecnie realizowane są 2 budynki na 56 mieszkań. Do dnia 23-11-2018 sprzedanych było 40 mieszkań. Planowane zakończenie to pierwsza połowa 2019 roku. Ciekawostką jest to, że 22-08-2018 rozpoczął się montaż budynków, a zakończył 24-10-2018, czyli zaledwie po 2 miesiącach!

Grupa wykonuje kompleksowe realizacje obiektów głównie halowych (hale logistyczne i produkcyjne). Współpracuje z Panattoni i Prologis.

Ostatnio zawarte umowy w tym obszarze:

- z Panattoni na wykonanie Centrum Produkcyjno-Logistyczno-Magazynowe w Bielsku-Białej (10 mln EUR),
- z Panattoni na wykonanie 2 hal w Katowicach (6,5 mln EUR),
- z PDC Industrial Center na wybudowanie budynków magazynowo-logistycznych w gminie Raszyn (15,53 mln EUR)
- z Prologis na wzniesienie budynku magazynowego w Poznaniu (7,14 mln EUR).



22-08-2018  
Rozpoczęcie montażu budynków



05-09-2018  
Każda kondygnacja to ok. 280-300 m2 PUM..



15-09-2018  
...złożona z 70-80 szt. elementów



05-10-2018  
W dwóch budynkach łącznie 2830 m2 PUM



12-10-2018  
Montaż ostatniej kondygnacji



24-10-2018  
Zakończenie montażu budynków

Ostatnim z segmentów jest realizacja usług produkcyjnych na terenie Niemiec. Grupa wykonuje elementy prefabrykowane z powierzonych materiałów w fabrykach i na maszynach zamawiającego. Segment ten wygenerował 24,3 mln zł przychodu (+7,4%) w 2018 roku i 5,0 mln zł zysku operacyjnego (+79%).

W strategii grupy PEKABEX podkreślonych jest kilka elementów:

- konsolidacja rynku producentów prefabrykatów – i ten element właściwie został zrealizowany poprzez przejścia w ostatnich latach kilku zakładów produkcyjnych,
- rozwój sprzedaży poza Polską – PEKABEX jest mocny w Skandynawii; realizował też projekty w Niemczech. Obecnie jednak to rynek Polski dominuje, a udział sprzedaży zagranicznej w 2018 roku spadł, a budownictwo w Szwecji zahamowało,
- rozwój oferty produktów i usług z naciskiem na kompleksowość – w 2017 roku przy wsparciu środków unijnych utworzone zostało Centrum Badawczo-Rozwojowe; obecnie grupa poza działalnością produkcyjną oferuje realizację od projektu po montaż z usługą generalnego wykonawstwa,
- ciągła poprawa efektywności operacyjnej –Grupa realizuje inwestycje w moce produkcyjne; na rok 2018 Zarząd przewidział nakłady inwestycyjne na poziomie ca. 27 mln zł z czego ponad 20 mln zł są to nakłady na utrzymanie infrastruktury produkcyjnej w tym na maszyny i urządzenia produkcyjne. Pozostała kwota dotyczy głównie nakładów na infrastrukturę IT (w tym zakup oprogramowania operacyjnego wraz z kosztami wdrożenia) i transport.

Istotnym wydarzeniem z punktu widzenia przyszłości jest decyzja o budowie nowego zakładu produkcyjnego w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Gdańsku. W styczniu spółka zależna Kokoszki Prefabrykacja otrzymała zezwolenie na działalność gospodarczą w strefie uzyskując zwolnienie podatkowe. We wrześniu 2018 r. nabyła nieruchomości (24 549 m2) w strefie za 5,89 mln zł, a 21 listopada zawarła ze spółką EBAWE Anlagentechnik GmbH umowę na dostawę i montaż innowacyjnej linii technologicznej do produkcji prefabrykowanych elementów betonowych (koszt 7 150 900 EUR). Zakład powinien ruszyć do końca 2019 roku. Zakład ma produkować stropy filigranowe oraz ściany, czyli na potrzeby budownictwa mieszkaniowego. Docelowe moce produkcyjne to 500 tys. m2.

A tak tłumaczy spółka tę inwestycję: „Zakup linii technologicznej jest odpowiedzią na dostrzegalne w sektorze budowlano-produkcyjnym problemy z dostępem do siły roboczej i postępującym wzrostem kosztów zatrudnienia”.

Z ryzyk trzeba wspomnieć o postępowaniu administracyjnym w przedmiocie ustalenia dopuszczalnego maksymalnego poziomu hałasu emitowanego przez zakład w Poznaniu. Zakład znajduje się obok osiedla domów jednorodzinnych i dla tego terenu zostały ustalone poziomy dopuszczalnego hałasu tak jak dla domów jednorodzinnych. Po niekorzystnych wyrokach NSA uwzględnił skargę kasacyjną i sprawa została przekazana do ponownego rozpoznania. Spółka odwołała się od kolejnej decyzji. W przypadku negatywnych rozstrzygnięć wymagane będą zapewne nakłady na wygłuszenie lub może dojść do ograniczenia działalności tego zakładu.

## GRUPA PEKABEX SA – ANALIZA FINANSOWA

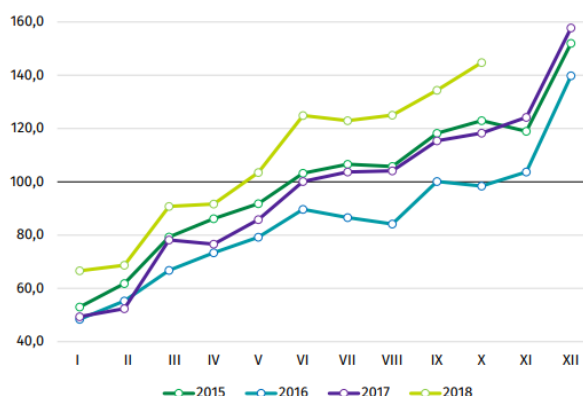
### PRZYCHODY I WYNIKI

Kluczowa dla grupy jest sytuacja w budownictwie. Produkcja budowlano-montażowa w 2018 roku dynamicznie rośnie. W październiku 2018 r. wzrost wyniósł +22,4% r/r.

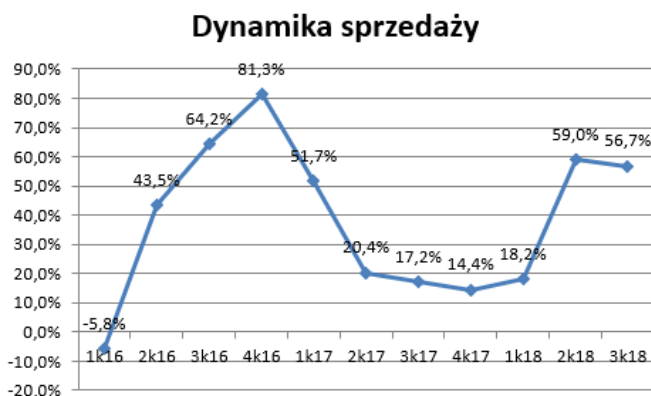
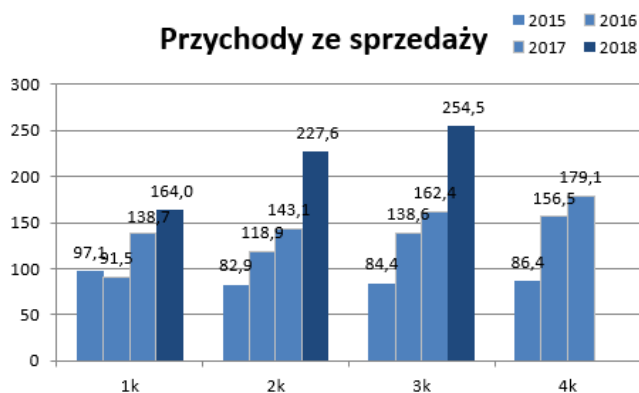
Rozkręcają się inwestycje realizowane ze wsparciem projekcji unijnej 2014-2020. Dobra koniunktura gospodarcza sprzyja inwestycjom w tworzenie nowych hal magazynowych i zakładów produkcyjnych. Pędzi deweloperka wspierana zakupami inwestycyjnym.

Głównym ograniczeniem w budownictwie jest obecnie brak rąk do pracy. A produkty PEKABEX są właśnie rozwiązaniem dla tego typu problemów. Stąd bardzo dynamiczny wzrost sprzedaży.

Wykres 1. Produkcja budowlano-montażowa (przeciętna miesięczna 2015=100)

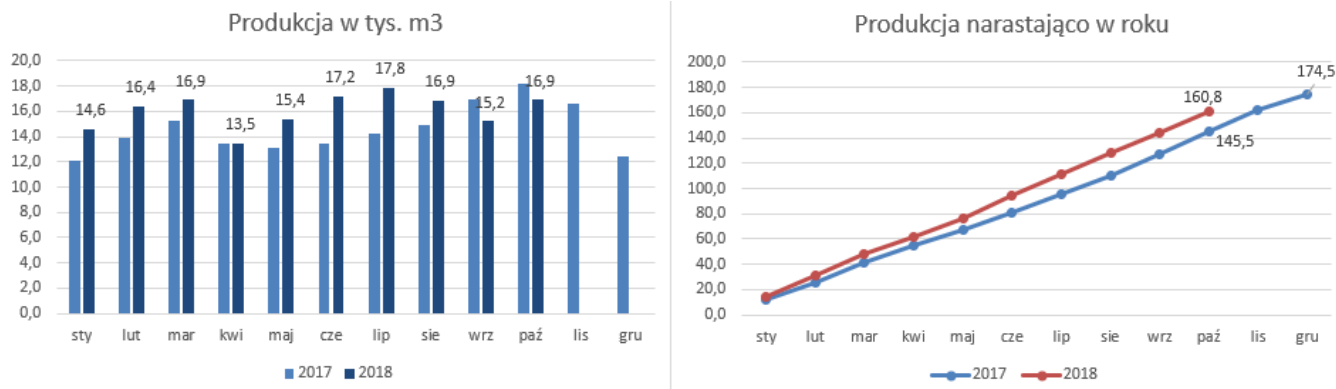


Przychody po 3 kwartałach wyniosły 646 mln zł (+45%) osiągając w samym III kw. rekordowe 254 mln zł (+57%).

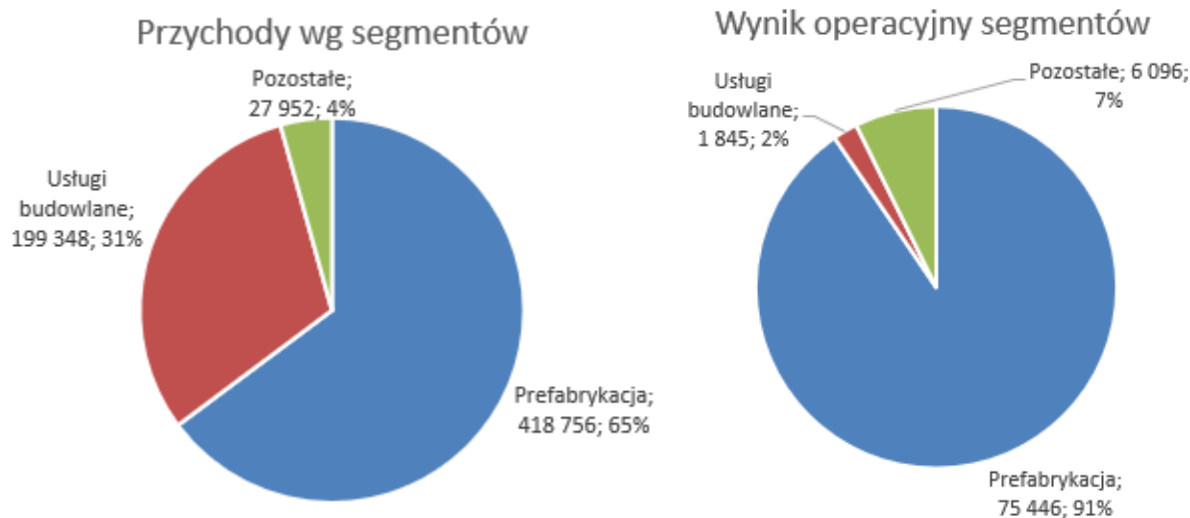


Tak silny wzrost Grupa zawdzięcza zwiększeniem realizacji w segmencie prefabrykacji (wzrost o 108 mln zł) oraz realizacji usług budowlanych (wzrost o 91 mln zł).

Na koniec października produkcja narastająco w 2018 roku wynosiła 161 tys. m3 (w 2017 rok odpowiednio 145,5 tys. m3).

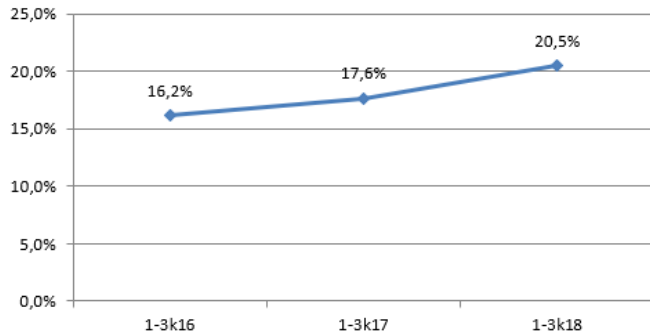


I to segment prefabrykacji dominuje w grupie. W 2018 roku odpowiada za 65% przychodów i aż 91% wyniku operacyjnego.



Rentowność operacyjna segmentu prefabrykacji wynosi 18% (vs. 11,7% w całym 2017 roku), podczas gdy rentowność segmentu usług budowlanych zaledwie 0,9% (vs. 3,1% w całym 2017 roku). Usługi budowlane realizowane są na niskiej rentowności, dodatkowo obciążone zostały odpisami na należności od spółki Marathon (4,2 mln zł). Można domniemywać, że usługi budowlane oferowane są z niską rentownością, ale przy wykorzystaniu elementów prefabrykowanych, na których grupa zarabia.

### Marża ze sprzedaży brutto



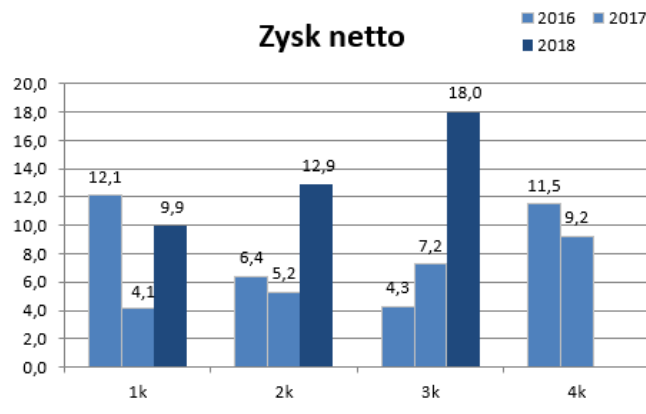
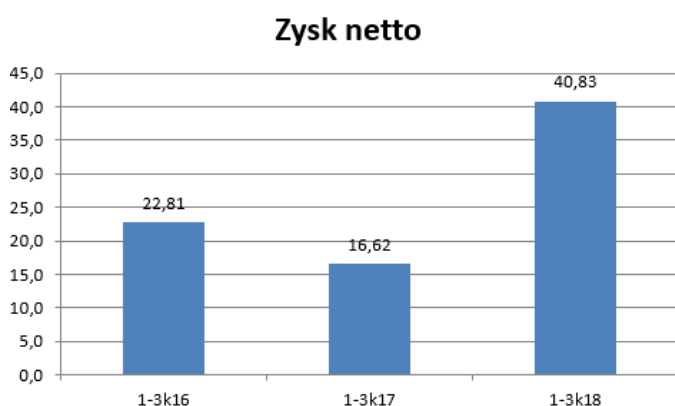
Grupa zwiększyła realizowaną marżę ze sprzedaży w związku ze wzrostem cen sprzedaży w prefabrykacji oraz optymalizacji kosztów i procesów produkcyjnych. Marża ze sprzedaży brutto w 2018 roku wynosiła 20,5% (vs. 17,6% w analogicznym okresie 2017 roku).

Zysk ze sprzedaży brutto wyniósł 132,3 mln zł (+69%), natomiast zysk ze sprzedaży netto 53,3 mln zł (+183%). Wyższa dynamika związana jest z niższym wzrostem kosztów stałych w porównaniu do przychodów.

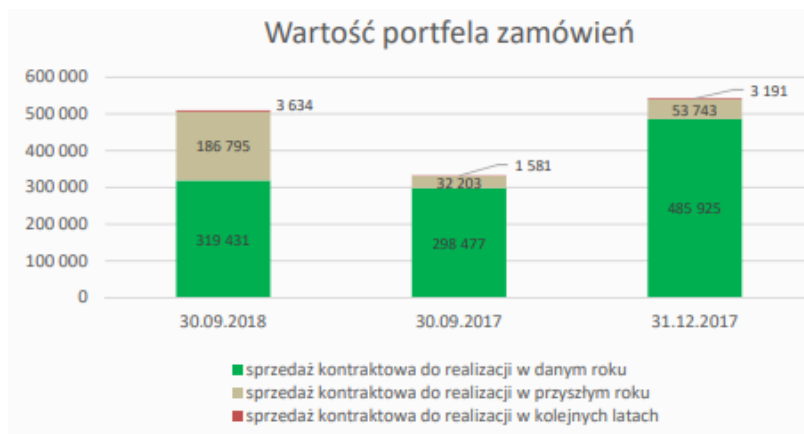
W 2018 roku spółka dokonała dużych odpisów aktualizacyjnych (m.in. kontrakt Marathon 4,2 mln zł, noty obciążeniowe 2,8 mln zł), jednak dochodzi należności od spółki Marathon na drodze sądowej, więc możliwe jest w przyszłości ich odzyskanie.

Koszty odsetek są niewielkie (1,9 mln zł), natomiast wpływ w tej pozycji ma wycena forwardów stosowanych do zabezpieczenia przepływów z kontraktów z Panattoni i Prologis. Kontrakty skandynawskie rozliczane są w PLN.

Łącznie zysk netto po 3 kwartałach wyniósł 40,8 mln zł (+146%).



Na koniec września backlog (portfel zamówień) wyniósł 509 860 tys. zł.





Grupa jest rozpędzona. W 2016 i 2017 roku IV kw. sezonowo był najlepszy, więc patrząc na portfel zamówień można oczekiwać zdecydowanej poprawy r/r, co dawałoby 50-60 mln zł zysku netto w 2018 roku.

Na koniec tego rozdziału napiszę jeszcze o kosztach, które stają się istotne dla polskich przedsiębiorstw – wynagrodzenia i energia. Przypomnę, że grupa uważa, że brak pracowników i presja płacowa jest korzystna dla technologii prefabrykacji, jednak sama też odczuwa skutki tej presji.

Grupa na koniec 2017 roku zatrudniała 1353 osoby na umowę o pracę. Łączne koszty wynagrodzeń wyniosły w 2017 roku 93 mln zł.

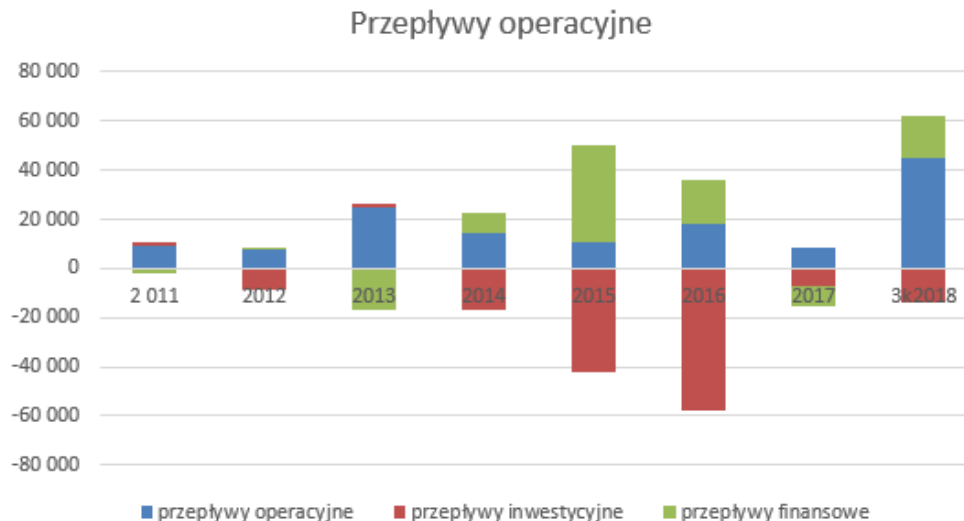
W 2017 roku grupa zużyła 6 748 MWh energii elektrycznej. Biorąc pod uwagę wzrost cen energii o 100 zł/MWh trzeba się liczyć ze wzrostem kosztów o niecały 1 mln zł. Obecnie ma zawarte umowy do marca 2019 r.

Z informacji ze spółki wynika, że cement wzrośnie o 35-40 zł/t, co przekłada się na 13-14 zł na m3 betonu. Cała produkcja roczna to ok. 180 000 m3, czyli wzrost o ok. 2,5 mln zł rocznie.

Warto jednak zwrócić uwagę, że w 2018 roku grupa zwiększyła marżę ze sprzedaży m.in. dzięki podniesieniu cen. To pokazuje, że na obecnym rynku jest możliwość przerzucenia wzrostu kosztów na odbiorców. Trudno ocenić, czy podobnie będzie w 2019 roku.

#### PŁYNNOŚĆ FINANSOWA, ZADŁUŻENIE, DYWIDENDY

Grupa na koniec 3 kwartału miała rekordowy poziom gotówki – 64 mln zł. Wynika to ze znakomych wyników finansowych popartych przepływami operacyjnymi (45 mln zł w 2018 roku) oraz emisją obligacji 20 mln zł.

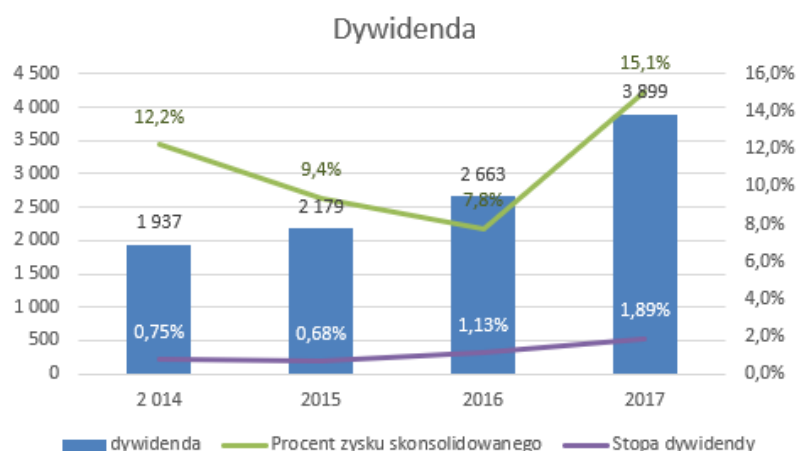


Grupa mocno inwestowała w 2014-2016 przejmując kolejne zakłady produkcyjne. Finansowała to środkami własnymi z generowanych przepływów operacyjnych, emisją akcji (30 mln zł) i kredytami. W 2018 roku po 3 kwartałach przepływy operacyjne istotnie przewyższyły capex.

Wg stanu na 30.09.2018 Grupa finansuje się kapitałem własnym (274 mln zł), zobowiązaniami handlowymi (203 mln zł) oraz kredytami, obligacjami i leasingiem (86 mln zł). Zadłużenie finansowe netto wynosiło jednak zaledwie 22,3 mln zł. Trzeba pamiętać, że spółka zawarła umowę na dostawę linii do nowego zakładu w Gańsku za 7,15 mln EUR. Wydaje się, że obecnie Grupa nie potrzebuje dodatkowego finansowania, a ewentualne emisje obligacji mogą być wykorzystane do spłaty kredytów.

W maju 2018 roku PEKABEX przyjął program emisji obligacji o wartości 80 mln zł celem dywersyfikacji źródeł finansowania dłużnego i wydłużenia terminów zapadalności długu. 22 czerwca 2018 roku grupa wyemitowała obligacje 5-cioletnie o wartości 20 mln zł i oprocentowaniu WIBOR6M+2,5%. Przynam, że tak niska marża świadczy o dobrej ocenie spółki przez obligatariuszy.

Na koniec 3 kwartału istotnie wzrósł poziom należności (aż 256 mln zł). Jednak cykl należności 97 dni jest zgodny ze średnią notowaną w ostatnich kwartałach, zatem wyższy poziom należności trzeba traktować jako adekwatny do wzrostu przychodów.



PEKABEX płaci regularnie dywidendę choć jest ona niska. Na stronie PEKABEX można przeczytać: „Zarząd zamierza docelowo rekomendować Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy w kwocie wynoszącej co najmniej 50% skonsolidowanego zysku netto wygenerowanego przez Grupę.”. Jednak realizowana polityka na razie daleko odbiega od tej deklaracji. Spółka ciągle inwestuje i nie chce wypłacać wysokiej dywidendy. Za 2017 rok było to zaledwie 15% zysku skonsolidowanego, a stopa dywidendy wyniosła 1,89%.

## WSKAŹNIKI RYNKOWE



C/WK ⓘ	1.03
C/P ⓘ	0.34
C/Z ⓘ	5.65
C/ZO ⓘ	4.32
ROE ⓘ	18.23%
ROA ⓘ	8.01%

PEKABEX po osiągnięciu znakomitych wyników w 2018 roku notowany jest zaledwie przy C/Z=5,7. Biorąc pod uwagę perspektywę rozwoju moim zdaniem taka wycena jest niezasadniona.

Jednym z czynników wpływających na kurs może być chęć wyjścia ze spółki akcjonariuszy mniejszościowych, którzy na WZA zgłaszali swoje projekty uchwał. No i w okresie bessy małych i średnich spółek trudno o wzrosty. Mimo to spółka ustanowiła ostatnio maximum roczne, przebijając poprzednie szczyty.

Aktualna kapitalizacja to 300 mln zł.



## ZASTRZEŻENIA

Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem moich osobistych poglądów, a tym samym zawiera moje subiektywne opinie i przypuszczenia, które mogą się nie zrealizować.

Przy tworzeniu niniejszej analizy starałem się dochować maksymalnej staranności, wierzę, że analiza nie zawiera żadnych błędów, choć nie mogę dać takiej gwarancji.

Konflikt interesów:

Za wykonaną analizę nie otrzymałem i nie otrzymam wynagrodzenia ze strony spółki. Docelowo Portal Analiz będzie się utrzymywał z abonamentów opłacanych przez Inwestorów. Autorzy materiałów na Portalu Analiz mogą posiadać akcje lub/i obligacje danej spółki.

Zastrzeżenie:

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim. Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej Autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Autor Analizy nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Autora jest zabronione.