

Analiza PEKABEX

po wynikach 3 kwartału 2019 roku

Autor: Paweł Malik



Przedmiot działalności

PEKABEX jest wiodącym wytwórcą konstrukcji prefabrykowanych w Polsce. Produkuje elementy zbrojone tradycyjnie oraz nowoczesne elementy strunobetonowe wykorzystywane w budownictwie wielokubaturowym (np. hale produkcyjne, magazyny, biura, obiekty handlowe, dworce, parkingi), inżynierskim (np. mosty, tunele).

Posiada 4 zakłady produkcyjne w Polsce i buduje nowy zautomatyzowany zakład w Gdańsku do produkcji stropów filigranowych.

Oprócz produkcji zajmuje się budownictwem kubaturowym wykorzystując swoje produkty.

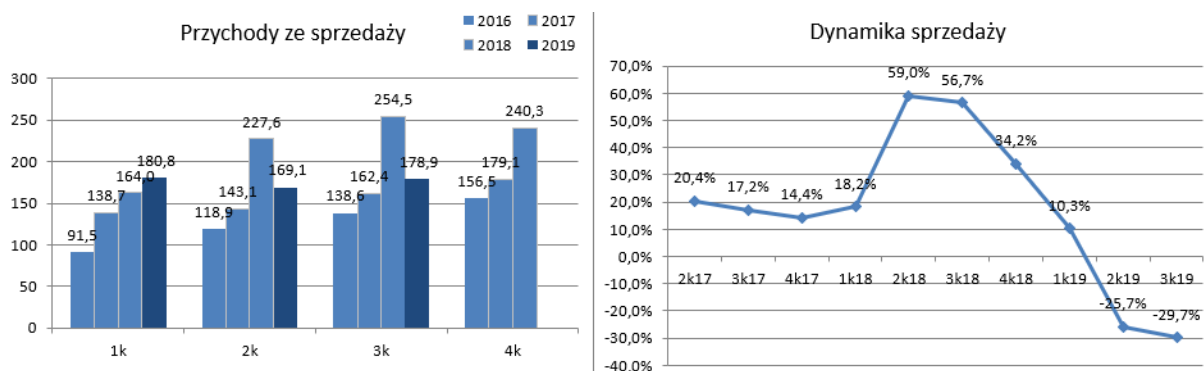
W 2019 roku zakończył budowę pierwszego etapu osiedla mieszkaniowego z prefabrykatów w Poznaniu.

Analiza przekrojowa : <https://portalanaliz.pl/analiza/15/Analiza-grupy-PEKABEX-SA>

Wyniki 3 kwartału

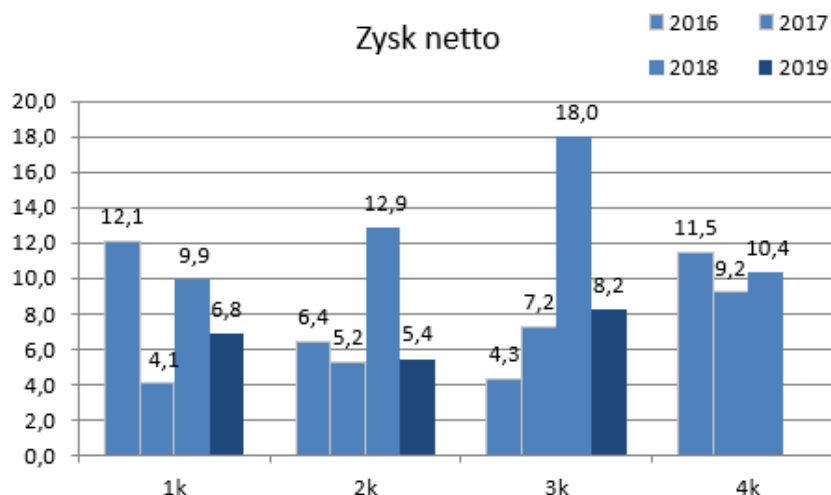
Wyniki 3 kwartału podobnie jak cały 2019 rok są słabe.

Przychody ze sprzedaży wyniosły w Q3 2019 179 mln zł (-30%).



Również zysk netto jest niższy r/r. Wyniósł w Q3 2019 8,2 mln zł (-54%).

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.



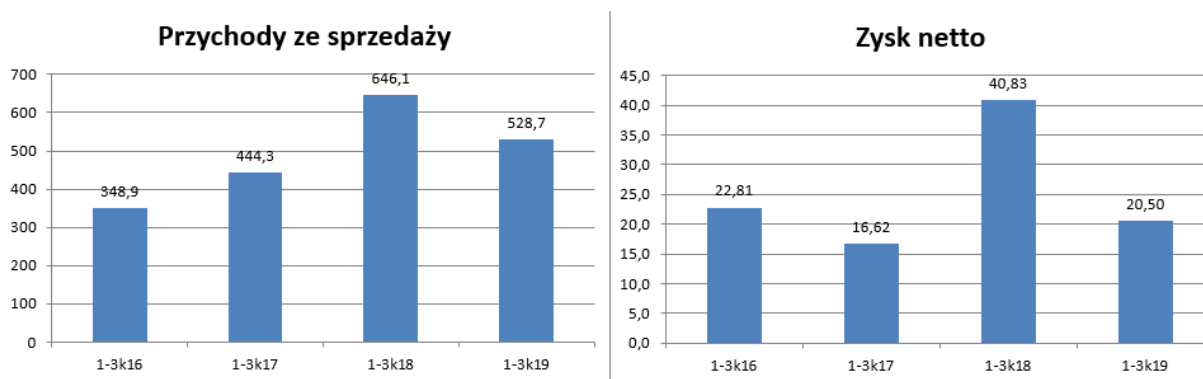
Spółka tłumaczy to następująco:

„jak Grupa wskazywała już w poprzednich okresach, zakres realizacji kontraktów w 2019 roku znacząco różnił się od specyfiki kontraktów realizowanych w analogicznym okresie 2018 roku stąd zauważalny spadek w przychodach oraz w osiągniętym wyniku. W szczególności, w pierwszym kwartale 2018 roku Grupa miała w portfolio do realizacji duże i wysokomarżowe kontrakty w segmencie prefabrykacja, które nie są standardem w okresie zimowym. Brak podobnych kontraktów w pierwszym kwartale 2019 roku w połączeniu z ograniczeniem poziomu inwestycji na rynku przełożyło się na niższy wynik osiągnięty przez Grupę Kapitałową w tym okresie.”

Kluczowe czynniki :

- kontrakty w 2018 roku były szczególne i wysokomarżowe; obecnie jest powrót do „normalności”
- zahamowanie inwestycji na początku 2019 roku w Polsce.

Po 3 kwartałach 2019 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 529 mln zł (-18%), a zysk netto 20,5 mln zł (-50%).



Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

	od 01.01 do 30.09.2019		od 01.01 do 30.09.2018	
	Przychody	Aktywa trwałe	Przychody	Aktywa trwałe
Polska	398 393	-	506 281	-
Skandynawia	101 595	-	115 091	-
Niemcy	28 755	-	24 685	-
Ogółem	528 743	-	646 056	-

Głównym rynkiem pozostaje Polska, choć to tu nastąpił największy spadek sprzedaży.

Wynik segmentów

	Realizacja kontraktów-prefabrykacja	Realizacja kontraktów-usługi budowlane	Usługi produkcyjne	Realizacja pilotażowych projektów	Pozostałe	Ogółem
za okres od 01.01 do 30.09.2019 roku						
Przychody od klientów zewnętrznych	284 807	200 101	26 718	14 236	2 881	528 743
Przychody ze sprzedaży między segmentami	-	-	-	-	-	-
Przychody ogółem	284 807	200 101	26 718	14 236	2 881	528 743
Wynik operacyjny segmentu	31 464	17 546	4 277	824	674	54 785
Rentowność operacyjna segmentu*	11,0%	8,8%	16,0%	5,8%	23,4%	10,4%
Aktywa segmentu sprawozdawczego	-	-	-	-	-	-
za okres od 01.01 do 30.09.2018 roku						
Przychody od klientów zewnętrznych	418 756	199 348	24 326	-	3 626	646 056
Przychody ze sprzedaży między segmentami	-	-	-	-	-	-
Przychody ogółem	418 756	199 348	24 326	-	3 626	646 056
Wynik operacyjny segmentu	75 446	1 845	4 955	-	1 141	83 386
Rentowność operacyjna segmentu*	18,0%	0,9%	20,4%	-	31,5%	12,9%
Aktywa segmentu sprawozdawczego	-	-	-	-	-	-

Jak widać w powyższej tabeli załamanie dotyczy prefabrykacji.

Wyjaśnienie spółki:

„Ograniczenie skali działalności w segmencie realizacja kontraktów-prefabrykacja widoczne było w szczególności w pierwszym półroczu roku 2019, co było wynikiem wstrzymaniem się z realizacją projektów przez Inwestorów głównie w segmencie budownictwa kubaturowego. W ocenie Zarządu wynikało to z niepewności rynkowej co do rentowności przedsięwzięć planowanych przez inwestorów. Koszty robocizny, w tym podwykonawców, znacznie wzrosły w 2018 roku i potrzebna była weryfikacja założeń i budżetów inwestycyjnych; weryfikacja nastąpiła i w trzecim kwartale 2019 roku Grupa podpisała znaczące kontrakty budowlane.”

Można zatem oczekiwać, że ten segment się będzie teraz poprawiał.

Znacznie poprawił się za to segment realizacji kontraktów budowlanych – szczególnie w zakresie rentowności, co spółka tłumaczy jako *„efekt obniżenia kosztów realizacji i większej dostępności podwykonawców”*.

Ale sam 3 kwartał tego segmentu nie był tak dobry:

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

„W trzecim kwartale 2019 roku Grupa kończyła realizację dużych kontraktów w tym segmencie i rozpoczynała jednocześnie kolejne. Jeden istotny wartościowo kontrakt realizowany był na niskiej marży. Efektem tego są stosunkowo niskie przychody tego segmentu w kwartale trzecim (wzrost o 51 553 tys. zł w porównaniu do półrocza 2019 roku) oraz - przy jednoczesnym utrzymaniu poziomu kosztów stałych segmentu - spadek marży narastająco z poziomu 12,1% do 8,8%”

Warto podkreślić, że poprawa r/r w tym segmencie wynika z rozpoczęcia współpracy w 2018 r. z dużymi firmami logistycznymi, dla którym PEKABEX stawia magazyny (Panattoni, Prologis, MLP).

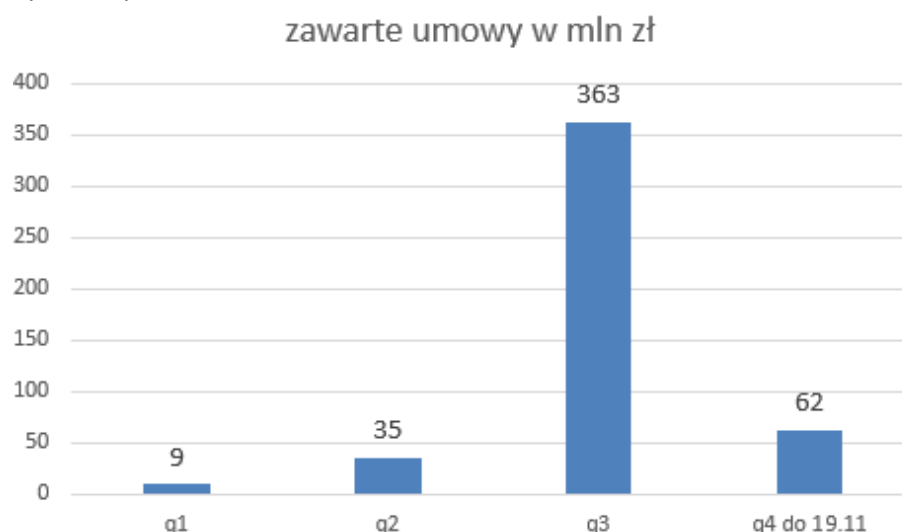
W 3 kwartale pojawił się nowy segment – „Realizacja pilotażowych projektów”, w którym zaksięgowane są przychody ze sprzedaży mieszkań z projektu „JA_SIELSKA”. Marża jak na deweloperkę nie jest wysoka – wydaje się, że I etap tego projektu miał pokazać sukces budownictwa prefabrykowanego, dlatego ceny mieszkań miały zachęcić klientów do kupowania mieszkań.

Perspektywy

Pomimo, że wyniki w porównaniu r/r rozczarowują to jednak w raporcie jest kilka rzeczy, które bardziej optymistycznie mówią o najbliższych kwartałach.

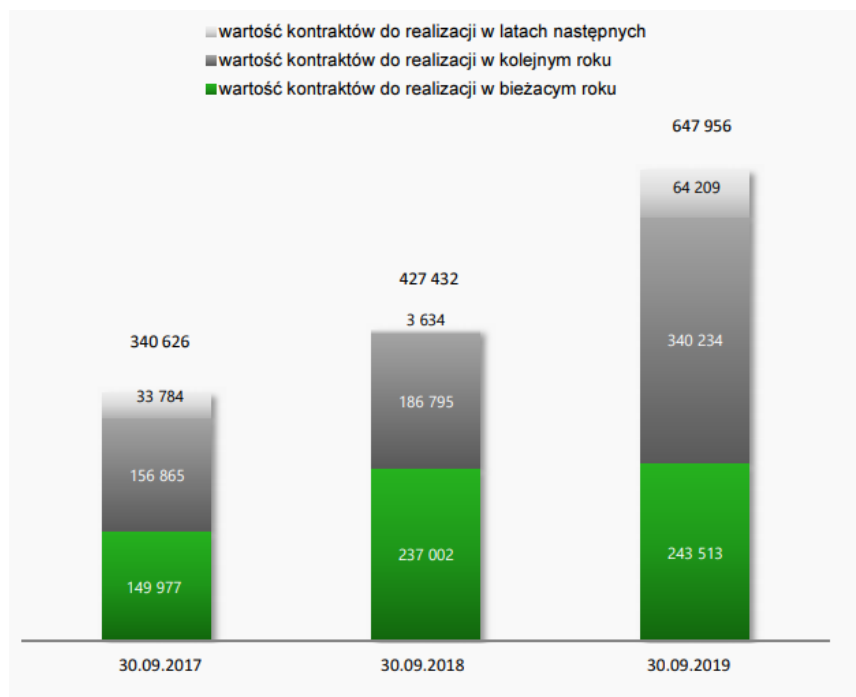
1. Backlog, zawarte umowy

Jak popatrzymy na listę zawartych znaczących umów to widać mocny skok w ilości umów podpisanych w II półroczu.



Efekt to wzrost backlogu do realizacji. Wynosił on na 30.09.2019 r. 648 mln zł czyli o 51% więcej niż rok wcześniej.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.



Taki backlog zapowiada przerwanie trendu spadkowego na przychodach. Jeśli zrealizuje się backlog na ten rok (243 mln zł) to przychody będą wyższe r/r w Q4 2019 r.

W backlogu ujęte są przychody z realizacji drugiego etapu budowy osiedla JA_SIELSKA (40 mln zł) – termin realizacji – koniec 2020 r.

2. Własne inwestycje

Kończona jest realizacja inwestycji w budowę nowego zakładu produkcyjnego w specjalnej strefie ekonomicznej w Gdańsku.



Pierwsza produkcja ma ruszyć już w grudniu 2019 r. Nakłady wynoszą do 30.09 29,3 mln zł.

W zakładzie tym zainstalowana jest innowacyjna linia technologiczna do zautomatyzowanej produkcji prefabrykowanych stropów filigranowych oraz ścian. Planowane moce produkcyjne ok. 500 tys. m² rocznie.

Jest to nowy produkt, który poszerzy ofertę Grupy, co powinno skutkować wzrostem sprzedaży.

Co ważne linię obsługuje zaledwie 15 osób, czyli koszty stałe nie powinny być wysokie.

W 4 kwartale powinna się zakończyć rozbudowa zakładu produkcyjnego w Mszczanowie, co zwiększy powierzchnię produkcyjną i magazynową.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

3. Inwestycje deweloperskie – rozwój nowego segmentu

W 3 kwartale 2019 r. zaksięgowano pierwsze przychody z realizacji osiedla JA_SIELSKA w Poznaniu. Kolejny etap już się rozpoczął i w ramach niego mają powstać 4 budynki. Planowany termin realizacji – wrzesień 2020 r.

Ponieważ z sukcesem zakończył się I etap (sprzedaż 100% lokali), a obecnie jest sprzedanych 25% lokali mieszkalnych to można oczekiwać, że Grupa postara się o wyższą rentowność. Jednocześnie doświadczenie zdobyte przy realizacji tego osiedla pozwala na dalszy rozwój tej kolejnej nogi biznesu.



29 października 2019 r. Pekabex kupił za 2,37 mln zł działki w miejscowości Józefostaw pod Warszawą. Chce tam wybudować 12 domów w zabudowie szeregowej. Planowane zakończenie już pod koniec 2020 roku.



Kolejną inwestycją deweloperską jest budowa hali magazynowo-produkcyjnej w Poznaniu na gruntach należących do grupy. Planowana wartość inwestycji 11 mln zł. Hala ma zostać skomercjalizowana i ewentualnie sprzedana.

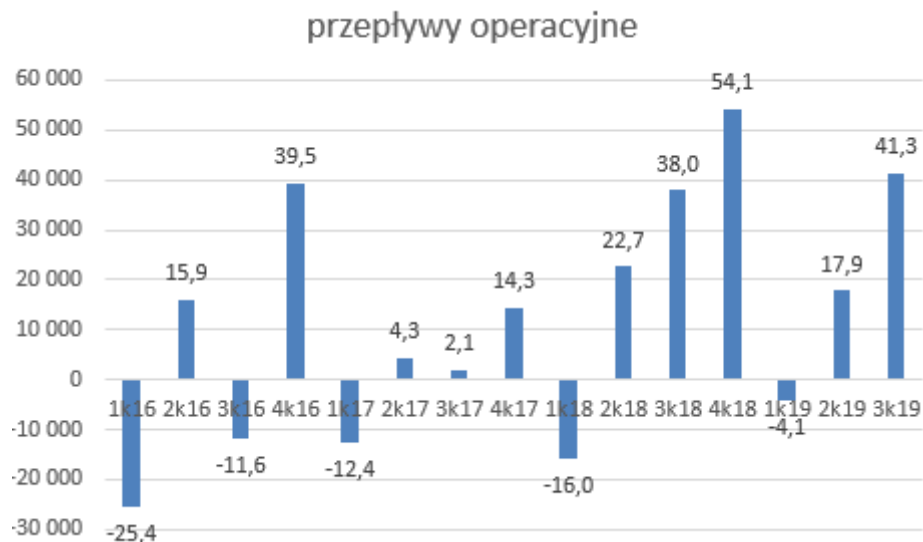


Widać, że grupa ma apetyt na rozwój tego segmentu.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

4. Sytuacja finansowa

Grupa osiąga bardzo wysokie przepływy operacyjne – w 2019 roku 55 mln zł. I pomimo realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych dostępne środki pieniężne wzrosły do rekordowego poziomu 99 mln zł. To daje duży komfort finansowy, możliwość realizacji nowych przedsięwzięć i wypłaty wyższej dywidendy.



W dłuższej perspektywie kluczowa jest sytuacja gospodarcza w Polsce, Skandynawii i Niemczech, w szczególności rozwój rynku budowlanego o budownictwa mieszkaniowego. I tu na razie widać osłabienie.

Istotne jest również zwiększanie skłonności deweloperów do wykorzystania prefabrykacji w budownictwie mieszkaniowym (zaledwie 3,9% w 2018 i 4,6% w I połowie 2019 r.).

Wycena

Obecna kapitalizacja to 209 mln zł.

Patrząc na backlog na 4 kwartał można liczyć, że wynik nie będzie istotnie niższy w Q4 2019 niż rok wcześniej. A zatem oczekiwałbym osiągnięcia ok. 30 mln zł zysku netto, o ile nie będzie zdarzeń jednorazowych (zawiązanie rezerw itp.).

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.



Podsumowanie

PEKABEX w 2019 roku zaskoczył znacznie gorszymi wynikami. Tłumaczy się specyficznym na plus 2018 rokiem oraz zastojem w inwestycjach na początku 2019 r. Gorsze wyniki wpłynęły po znaczącą przecenę akcji.

Jednak w 3 kwartale Grupa zawarła dużo umów zwiększając istotnie backlog, co powinno poprawić wyniki w najbliższych kwartałach – choć trudno oczekiwać powrotu do świetnych rezultatów z 2018 roku.

Kończy budowę zautomatyzowanego zakładu w Gdańsku, co poszerzy ofertę Grupy i może zwiększyć sprzedaż.

Jednak też trzeba pamiętać, że jest duża niepewność co do przyszłego wzrostu gospodarczego i sytuacji w budownictwie, a to jest kluczowy czynnik dla perspektyw Grupy.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Autor analizy może posiadać akcje analizowanej spółki. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.