

czwartek, 16 listopada 2017 | komentarz specjalny

Elektrotim – Bardzo dobre wyniki 3Q'17

Pozycjonowanie: przeważaj (podwyższone) | cena bieżąca: 7,61 PLN

ELT PW | Budownictwo, Polska

Opracowanie: Piotr Zybała +48 22 438 24 04

Elektrotim zaraportował bardzo dobre wyniki finansowe za 3Q'17, odwracając negatywny trend na wynikach, który utrzymywał się w spółce od 6 kwartałów. ZN za 3Q'17 wyniósł 4,1 mln PLN vs. 1,0 mln PLN w 3Q'16. Spodziewamy się kontynuacji dodatniej dynamiki w 4Q'17 i podwyższamy naszą prognozę ZN'17 z 0,1 mln PLN do 4,0 mln PLN. Spodziewamy się ponadto dodatniej dynamiki wyników w 2018 r. oraz wzrostu dywidendy do 0,50 PLN na akcję, co oznacza DYield=6,6%. W związku z powyższym, oraz w związku z gwałtownym spadkiem kursu akcji o 24% m/m, podnosimy pozycjonowanie akcji Elektrotim z „niedoważaj” do „przeważaj”.

Wzrost przychodów i marży. Wyższa gotówka

Przychody Elektrotimu wzrosły w 3Q17 o 38% r/r, a marża brutto ze sprzedaży o 4,6 p.p. do 12,3%. Gotówka netto wyniosła na koniec września 7 mln PLN vs. 4 mln PLN na koniec września 2016 r. Po 9M'17 spółka posiada potencjał dywidendowy w wysokości 6,2 mln PLN (zakumulowany zysk jednostkowy i kapitały rezerwowe), który ulegnie zwiększeniu po 4Q'17. Portfel zamówień wynosi 301 mln PLN (+9% r/r).

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elektrotim w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	84,2	60,9	38,2%	183,7	161,0	14,1%	285,6	64%
EBITDA	5,6	2,0	179,2%	1,4	0,3	339,3%	10,2	14%
marża EBITDA	6,6%	3,3%	-	0,8%	0,2%	-	3,6%	-
EBIT	4,8	1,1	347,0%	-1,1	-2,2	-	6,9	-
Zysk brutto	4,5	0,7	554,5%	-2,1	-2,2	-	5,5	-
Zysk netto	4,1	1,0	300,8%	-2,0	-3,3	-	4,0	-

Źródło: Elektrotim, Dom Maklerski mBanku

Prognozy wyników Elektrotimu na lata 2017-2019

(mln PLN)	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Przychody	221,6	197,7	353,8	258,0	285,6	299,8	284,8
Zysk brutto ze sprzedaży	29,1	20,6	47,3	22,8	30,2	36,0	34,2
marża	13,1%	10,4%	13,4%	8,8%	10,6%	12,0%	12,0%
EBIT	9,7	2,5	26,3	1,6	6,9	12,7	10,8
Zysk brutto	8,1	2,9	26,9	2,0	5,5	11,2	9,3
Zysk netto	7,5	1,1	21,5	-0,6	4,0	8,7	7,3
Dług netto	-24,1	-36,3	-45,3	-20,4	-9,3	-9,6	-12,4
EV	51,9	39,7	30,7	55,6	66,7	66,3	63,6
EBITDA	12,7	5,4	29,2	5,0	10,2	16,0	14,2
DPS	0,60	0,75	0,60	1,24	0,35	0,50	0,55
DYield	7,9%	9,9%	7,9%	16,3%	4,6%	6,6%	7,2%
P/E	10,1	70,8	3,5	-136,6	19,2	8,7	10,4
EV/EBITDA	4,1	7,3	1,1	11,1	6,5	4,1	4,5
P/BV	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9

Kurs (PLN)	7,61
L. akcji (mln)	10,0
Mcap	76,0

Źródło: Elektrotim, Prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 16 listopada 2017 o godzinie 09:51.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 16 listopada 2017 o godzinie 09:51.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki Elektrotim wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2017-10-24	2017-09-14	2017-03-06
kurs z dnia rekomendacji	9,76	11,98	15,07
WIG w dniu rekomendacji	63 714,74	64 719,80	59 313,38

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska

+48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop

+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański

dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak

wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl