Przemysł

Polska

Seco/Warwick

SWGR.WA; SWG.PW

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

Wyniki 2Q2010

Obecna cena: 32,39 PLN

W 2Q10 sprzedaż Grupy wzrosła o 76,8% r/r i 96,2% q/q, co znalazło odzwierciedlenie w poprawie wyniku operacyjnego, którego wartość wyniosła 0,9 mln PLN. Spółka nadal odczuwa istotny wzrost zapytań ofertowych (w 1H10 +61,3% r/r), czemu towarzyszyła wysoka skuteczność zawiązywanych kontraktów (hit ratio w Grupie w 1HQ10 wyniósł około 8%). To z kolei przy wzrastającym poziomie backlogu w 2Q10 (+17% q/q), który na koniec czerwca wyniósł rekordowe 131,5 mln PLN i zbliżył się do maksymalnej wartości z lutego 2008 roku (około 140 mln PLN) powoduje, że w kolejnych kwartałach nadal obserwować będziemy dalsze zwiększenie poziomu sprzedaży Grupy. W drugim kwartale bieżącego roku Spółce nie udało się jeszcze pokryć straty z 1Q10 (-4,4 mln PLN), tym niemniej kolejne kwartały przynieść powinny poprawę wyników i wypracowanie kilkumilionowego dodatniego rezultatu na koniec roku. Jeśli obecne trendy utrzymają się w przyszłości (boom w energetyce jądrowej, powolny wzrost inwestycji branży samochodowej oraz lotniczej), to w kolejnym 2011 roku wynik ma szansę zbliżenia się do rezultatu z 2008 roku. Przy okazji wyników Zarząd poinformował o podjęciu decyzji w sprawie sprzedaży 50% udziałów w spółce S/W Tianjin za 0,6 mln USD. Odpis aktualizacyjny aktywów netto sprzedawanego przedsiębiorstwa obciążył wynik netto 2Q10 w kwocie 0,4 mln PLN. Jeśli sprzedaż nastąpi po wyżej wymienionej cenie, to sprzedaż udziałów nie wpłynie negatywnie na rachunek zysków i strat w 3Q10. Nie oznacza to jednak rezygnacji z rynku chińskiego, gdzie już działa zarejestrowana 6 maja bieżącego roku Spółka S/W Retech Chiny.

Wyniki 2Q2010

W drugim kwartale 2010 roku Grupa odnotowała istotny wzrost przychodów (+96,2% q/q) względem pierwszego kwartału 2010 roku, co związane było z rosnącą wartością backlogu, której wartość na koniec pierwszego kwartału sięgnęła 112 mln PLN. Wysoka dynamika przychodów miała miejsce w segmentach pieców próżniowych (+154,5% r/r) oraz pieców atmosferowych (182,6% r/r). Większa ilość zamówień w zakresie atmosfery i próżni, to wynik przede wszystkim ożywienia w przemyśle energetyki jądrowej oraz przemyśle narzędziowym. Udział tych dwóch branży w portfelu zamówień sięgnął w 1H10 po 22% każdy wobec odpowiednio 13% i 8% przychodów ze sprzedaży w 2009 roku. Oprócz tego ponad stu procentowa dynamika przychodów została osiągnięta w segmencie pieców topialnych (122,3% r/r), co było jak na razie związane z niską bazą analogicznego okresu roku ubiegłego niż trwałym odbiciem w sprzedaży. W przypadku linii CAB oraz Aluminium Process nadal zamówienia kształtowały się na niskim poziomie (spadek o odpowiednio –53,8% r/r oraz –76,0% r/r) w związku z powolną poprawą koniunktury na inwestycje w przemyśle samochodowym, maszynowym i urządzeń klimatyzacyjnych. Zarząd ma nadzieje na poprawę w segmencie A/P i CAB w kolejnych okresach. W związku ze zwiększeniem poziomu sprzedaży w 2Q10, Grupa zanotowała zysk operacyjny na poziomie 0,9 mln PLN, wobec straty w 2Q09 na poziomie –4,2 mln PLN i –8,6 mln PLN w 1Q10. Zysk netto w 2Q10 wyniósł 0,5 mln PLN wobec straty w 2Q09 w wysokości –2,9 mln PLN i –4,4 mln PLN w 1Q10. Dodatkowo wynik netto obciążony był odpisem aktualizacyjnym aktywów netto związanym z planowaną sprzedażą Spółki zależnej S/W Tianjin Chiny. We wrześniu bieżącego roku planowane jest zbycie udziałów (50%) współwłaścicielowi chińskiemu za 600 tys. USD. Jeśli transakcja dojdzie do skutku, to sprzedaż za wyżej wymienioną kwotę nie wpłynie negatywnie na rachunek zysków i strat (spodziewana jest natomiast strata wynikająca z działalności operacyjnej spółki). W całym 1H10 strata z działalności S/W Tianjin Chiny wyniosła –0,6 mln PLN i zaksięgowana została w pozycji odpowiadającej działalności zaniechanej.

Skrócony rachunek zysków i strat Spółki Seco/Warwick

(mln PLN)	2009	Zmiana (r/r)	2Q09	2Q10	zmiana (r/r)	zmiana (q/q)	1H09	1H10	zmiana (r/r)
Przychody ze sprzedaży	123,7	-52,8%	24,4	43,1	76,8%	96,2%	63,4	64,9	2,4%
Piece próżniowe	30,3	-54,8%	6,7	17,1	154,5%	150,6%	11,8	23,9	102,1%
CAB	28,7	-47,4%	6,2	2,8	-53,8%	44,1%	17,9	4,8	-73,1%
Piece atmosferowe	25,2	-63,4%	5,3	15,0	182,6%	73,2%	15,3	23,6	53,9%
Aluminium Process	9,9	-53,1%	1,3	0,3	-76,0%	-31,7%	6,3	0,8	-87,3%
Piece topialne	5,3	-73,4%	0,5	1,2	122,3%	64,4%	1,5	1,9	25,3%
Pozycje nieprzypisane	24,4	-20,5%	3,9	9,5	146,9%	2797,6%	10,5	9,9	-6,3%
EBIT	-0,1	-100,3%	-4,2	0,9	-120,9%	-110,3%	1,5	-7,7	-606,1%
marża EBIT	*-0,1%*	-	*-17,4%*	*2,0%*	-	-	*2,4%*	*-11,8%*	-
EBITDA	4,9	-83,6%	-3,0	1,9	-163,1%	-125,8%	4,0	-5,4	-234,4%
marża EBITDA	*3,9%*	-	*-12,4%*	*4,4%*	-	-	*6,3%*	*-8,2%*	-
Zysk netto	-1,0	-106,5%	-2,9	0,5	-118,6%	-112,2%	1,1	-3,8	-463,3%

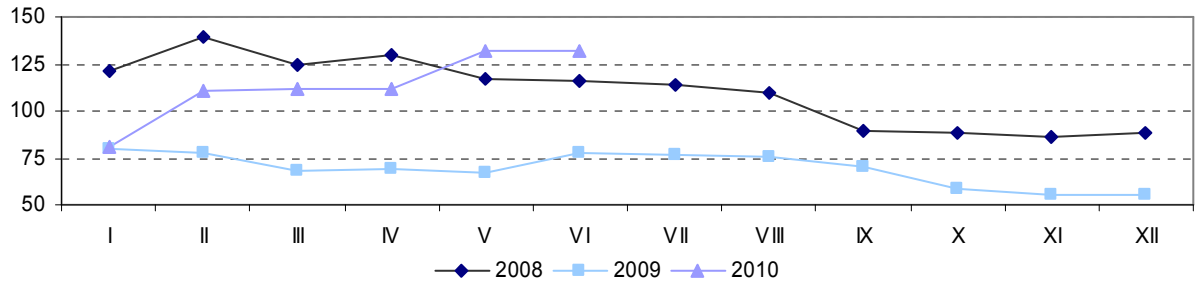
Źródło: DI BRE Banku

Dom Inwestycyjny BRE Banku 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 na ostatniej stronie niniejszego komentarza.

Dalszy wzrost wartości portfela zamówień

W drugim kwartale bieżącego roku Spółka odnotowała spadek wartości złożonych zapytań ofertowych o 13,6% r/r, jednak wysoka ilość zamówień pierwszego kwartału sprawiła, że w sumie w całym 1H10 wartość zapytań ofertowych wzrosła o 61,3% r/r i sięgnęła poziomu 484 mln USD. Warty uwagi jest wysoki wskaźnik skuteczności uzyskiwanych kontraktów (około 8%) w 1H10, co sprawia, że wartość raportowanego backlogu w 2Q10 względem 1Q10 zwiększyła się o 17,4% q/q i zbliżyła się do maksymalnej wartości z lutego 2008 roku (około 140 mln PLN).

Poziom Backlogu w 2008, 2009 i 2010 roku Grupy Seco Warwick (tys. PLN)



Źródło: DI BRE Banku

Sytuacja w poszczególnych spółkach Grupy

W 2Q10 najlepiej sytuacja kształtowała się w S/W S.A. oraz Seco Warwick Allied. W pierwszej ze Spółek sprzedaż w 2Q10 uległa potrojeniu w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, co pozwoliło na odrobienie straty netto z 1Q10. W 2Q10 ponadto wartość portfela zamówień wzrosła z 54 mln PLN na koniec 1Q10 do 60,4 mln PLN na koniec 2Q10. W spółce S/W Allied Indie sprzedaż w 1H10 wyniosła 25,9 mln PLN wobec 25,3 mln PLN w 1H09. W sumie Spółka na koniec pierwszej połowy roku wypracowała zysk netto na poziomie 1,1 mln PLN. Backlog na koniec czerwca wyniósł 69 mln PLN wobec około 40 mln PLN na koniec 1Q10. Spółka w lipcu bieżącego roku otworzyła nowy zakład produkcyjny o powierzchni 4 tys. m^2 w związku z czym w drugim półroczu możliwe będzie zwiększenie poziomu sprzedaży i wyników operacyjnych. S/W Allied jest jedną ze spółek grupy, która nie odczuła zapaści na rynku dóbr inwestycyjnych w zakresie A/P (W sierpniu podpisano nowy kontrakt na 7,5 mln USD na dostawę urządzeń A/P). W S/W Corp. Spółka w 1H10 zwiększyła sprzedaż do 15,7 mln PLN z 12,9 mln PLN w 1H09, a backlog wyniósł 25,5 mln PLN względem 11,5 mln PLN nam koniec 1H09. Wciąż jednak podstawowym problemem spółki zależnej jest kryzys na rynku aluminium i wobec tego mniejsza sprzedaż urządzeń segmentu A/P. W Eltermie mimo wzrostu sprzedaży w 2Q10 do 12,4 mln PLN z 5,1 mln PLN w 2Q09 Spółce nie udało się osiągnąć dodatniej wartości wyniku netto (strata na poziomie 1 mln PLN). Mimo wysokiego poziomu backlogu na koniec 2Q10 (45,6 mln PLN, 34,7% backlogu raportowanego w grupie), rentowność uzyskiwanych kontraktów jest znacznie niższa niż w przypadku S/W S.A. dlatego w drugiej połowie roku osiągnięcie wysokiego poziomu zysku netto przez Spółkę będzie trudne i bardziej prawdopodobne jest pokrycie straty jaka miała miejsce w 1H10 (-2,2 mln PLN). W Spółce zależnej Retech mimo niskiego poziomu sprzedaży w 1H10 (10,4 mln USD wobec 24,1 mln USD w 1H09) podmiotowi udało się wypracować w pierwszej połowie roku zysk na poziomie 0,5 mln PLN. Na koniec lipca backlog Retecha wyniósł 30,5 mln USD, wobec 13 mln USD na koniec marca bieżącego roku. Zarząd uważa, że to wraz z kolejnymi potencjalnymi kontraktami buduje bardzo dobrą perspektywę na drugą połowę 2010 roku oraz 2011 roku (w 3Q10 spółka planuje podpisać kontrakt na dostawę urządzenia na rynek azjatycki za 21 mln USD). W spółce zależnej S/W Retech Chiny (zarejestrowana 6 maja 2010) backlog po trzech miesiącach działalności wzrósł do 5,8 mln PLN wobec 4 mln PLN na koniec kwietnia bieżącego roku. Zarząd wiąże nadzieje w nowopowstałej spółce zależnej i zapowiada, że wykorzysta zdobyte doświadczenie z nieudanej współpracy z kontrahentem chińskim w ramach S/W Tianjin.

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler"

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

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*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. 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.
DI BRE Banku 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 DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, 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 DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima.
DI BRE jest oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
DI BRE Banku S.A. pełnił funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia S.A.

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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
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.