Pełne raporty dostępne są wyłącznie dla osób posiadających rachunki w Domu Maklerskim mBanku
Zaloguj się do serwisu informacyjnego lub załóż rachunek na www.mDM.pl

mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 16 kwietnia 2019 | komentarz specjalny

Pfleiderer Group – Aktualizacja prognoz

Pozycjonowanie: równoważ | cena bieżąca: 25,50 PLN

PFL PW; PFLP.WA | Przemysł drzewny, Polska, Niemcy

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Naszym zdaniem wyniki Grupy Pfleiderer w 1Q'19 będą pod presją obserwowanych spadających cen płyty w Niemczech oraz niższych wolumenów sprzedaży w efekcie pożaru w zakładzie w Baruth (płyta MDF i HDF). Według naszych wstępnych szacunków sprzedaż w 1Q'19 wyniesie 272 mln EUR (+1% r/r), EBITDA 31 m EUR (-14% r/r), a wynik netto 5 mln EUR (-32% r/r). W kolejnych okresach spadki cen płyty notowane na rynku niemieckim częściowo rekompensować powinny niższe ceny surowców — indeks surowcowy spadł o 5% od szczytu w efekcie niższych cen metanolu, melaminy i mocznika. Niestety obserwowane odbicie cen gazu ziemnego może oznaczać, że niższe ceny głównych produktów chemicznych nie utrzymają się na długo. Według naszych szacunków przy CAPEX na poziomie 69 mln EUR oraz płatności zaległego podatku (10,6 mln EUR) dług netto na koniec roku będzie się utrzymywać blisko 375 mln EUR (3x EBITDA). Aktualizujemy nasze prognozy oraz podtrzymujemy neutralne nastawienie do akcji Grupy Pfleiderer.

Prognozy Domu Maklerskiego mBanku dla Pfleiderer Group

Rachunek zysków i strat

(mln EUR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody ze sprz.	1 006	1 062	1 070	1 110	1 150
Laminowana płyta	503	510	515	536	557
HPL	161	170	177	186	193
Surowa płyta wiórowa	181	202	200	205	210
Surowy MDF	101	117	113	118	122
Koszty zarządu	52	50	50	51	51
Koszty sprzedaży	132	132	136	138	141
Poz. dział. operacyjna	-1	-3	0	0	0
EBIT	46	55	52	62	71
marża %	4,6%	5,2%	4,8%	5,6%	6,2%
EBITDA	120	134	130	136	141
marża %	11,9%	12,6%	12,2%	12,3%	12,3%
Wynik brutto	30	24	28	41	51
Wynik netto	17	6	23	32	40

Bilans

(mln EUR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Aktywa	944	902	912	880	874
Aktywa trwałe	728	718	702	700	694
Wartość firmy	68	67	67	67	67
Majątek obrotowy	217	184	210	180	180
Zapasy	96	116	118	124	130
Nal. krótkoterminowe	36	34	35	37	39
Środki pieniężne	84	33	56	18	11
Kapitał własny	240	133	156	173	190
Udziały mniejszości	0	0	0	0	0
Zob. długoterminowe	390	478	484	434	409
Zob. krótkoterminowe	207	201	195	197	199
Dług	339	432	432	382	357
Dług netto	255	399	376	364	346
(Dług netto / Kap. wł.)	106%	299%	240%	211%	182%
(Dług netto / EBITDA)	2,1	3,0	2,9	2,7	2,5

Przepływy operacyjne

(mln EUR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przepływy operacyjne	133	77	109	119	121
Amortyzacja	74	79	78	74	70
Kapitał obrotowy	13	-29	-13	-4	-4
Przepływy inw.	-67	-85	-69	-70	-60
CAPEX	-67	-85	-69	-70	-60
Przepływy finansowe	-80	-37	-23	-88	-68
Dług	28	99	0	-50	-25
Dywidendy/buy-back	-52	-106	0	-16	-23
Emisje akcji	0	0	0	0	0
Odsetki od długu	-24	-21	-24	-22	-21
Zmiana stanu śr. pien.	-14	-45	17	-38	-7
ŚP na koniec okr.	84	39	56	18	11
DPS (EUR)	0,25	0,26	0,00	0,25	0,35
FCF	36	-38	34	45	58

Wskaźniki

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
P/E	22,5	65,2	16,6	11,9	9,6
P/CE	4,2	4,5	3,8	3,6	3,5
P/BV	1,6	2,9	2,5	2,2	2,0
P/(BV-goodwill)	2,2	5,8	4,3	3,6	3,1
FCF/EV	5,6%	-4,8%	4,5%	6,0%	7,9%
EV/EBITDA	5,3	5,9	5,9	5,5	5,2
EV/EBIT	13,9	14,3	14,7	12,1	10,3
EV/S	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6
CFO/EBITDA	111%	58%	84%	88%	86%
DYield	4,3%	4,4%	0,0%	4,2%	5,9%
Buy-back yield	9,3%	23,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (EUR)	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Liczba akcji (mln)	64,7	64,7	64,7	64,7	64,7
MC (mln EUR)	385	385	385	385	385
EV (mln EUR)	640	784	761	749	731

Zmiana prognoz

	2018	2019P	2020P
Przychody	-1,5%	-5,4%	-5,3%
EBITDA	-5,8%	-2,9%	-2,9%
Zysk netto	-77,6%	-21,6%	-12,1%
Dług netto	+10,7%	+7,3%	+7,4%
DPS	-0,1%	-100,0%	-21,6%

Wskaźniki po umorzeniu akcji własnych

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
P/E	21,4	59,8	13,3	9,5	7,7
EV/EBITDA	5,2	5,6	5,3	4,9	4,6
FCF/EV	5,8%	-5,0%	5,0%	6,7%	8,8%
P/BV	1,5	2,6	2,0	1,8	1,6
DYield	4,5%	4,8%	0,0%	5,3%	7,3%

Źródło: Pfleiderer Group, Dom Maklerski 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
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
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
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

PRZEWAŻENIE (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 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 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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.

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.

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

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 kwietnia 2019 o godzinie 8:24.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 15 kwietnia 2019 o godzinie 8:24.

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

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

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

Powielanie, 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.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:
http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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 Pfleiderer Group wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-02-27	2019-01-30	2018-09-28	2018-08-08	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	28,40	32,60	36,45	37,30	37,30

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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

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

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

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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