

piątek, 23 października 2020 | komentarz specjalny

Przemysł: Dane produkcyjne za wrzesień 2020

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Dane o produkcji sprzedanej przemysłu za IX'20 potwierdzają V-kształtne odbicie w branży meblarskiej (pozytywnie dla Forte) i dużego AGD (pozytywnie dla Amica). Warto zwrócić uwagę na wzrosty produkcji wyrobów z aluminium (pozytywnie dla Alumetal, Grupy Kęty) oraz wypłaszczenie dynamiki odnośnie produkcji stali surowej po istotnych spadkach w poprzednich okresach (pozytywnie dla Cognor). Dane o produkcji nawozów za IX'20 nie wspierają sentymentu do Grupy Azoty. Z kolei dobre odczyty o produkcji szkła płaskiego i soli warzonej w Polsce za IX'20 są pozytywne dla Grupy Ciech.

W IX'20 według danych GUS produkcja sprzedana mebli w Polsce **wzrosła o 5% r/r** (do 5,8 mln sztuk). Dynamika wzrostu produkcji mebli była wyższa niż w VIII'20 (+3% r/r) a nominalnie wynik znalazł się na 4-tym najwyższym poziomie w historii. Wciąż dane o produkcji sprzedanej pokazują, że branża meblarska wychodzi z kryzysu w kształcie „V”. W IX'20 produkcja sprzedana **płyty wiórowej** wzrosła o 2% r/r, mimo że w od VII'19 produkcję rozpoczął już zakład produkcji Egger w Biskupcu, co wpłynęło na wyższą bazę porównawczą. W IX'20 rosła również produkcja płyty pilśniowej (+2% r/r). Informacje z branży meblarskiej są nadal pozytywne dla Grupy Forte, które według naszych prognoz wyraźnie poprawi wyniki r/r w 3Q'20.

W IX'20 w Polsce w zakresie dużego AGD produkcja kuchni elektrycznych wyniosła 154 tys. sztuk (+17% r/r; najwyższy nominalny wynik od początku roku). Wyraźnie odbiła również produkcja sprzedana kuchni gazowych (+46% r/r, również najwyższy nominalny wynik od początku roku). Dane o produkcji kuchni są **wspierające dla Grupy Amica**. Warto zwrócić uwagę na oczekiwane przez nas rosnące r/r wyniki Grupy Amica w 3Q'20. Zarząd przy okazji publikacji rezultatów może poinformować, że sprzedaż w 4Q'20 również utrzymuje się na wysokich poziomach.

W IX'20 **produkcja wyrobów z aluminium w Polsce wzrosła o 12% r/r, osiągając najwyższą dynamikę wzrostu od początku roku**. Rosnące wolumeny sprzedaży, to dobra informacja dla Alumetal, Impexmetal z Grupy Boryszew i Grupy Kęty. Wolumeny potwierdzają opinie Zarządów Alumetal i Grupy Kęty o odbudowujących się we wrześniu wolumenach sprzedaży. Wzrosty popytu

prawdopodobnie miały miejsce ze strony branży transportowej, czego dowodem może być wyraźny blisko 30% r/r wzrost produkcji akumulatorów ołowianych w IX'20.

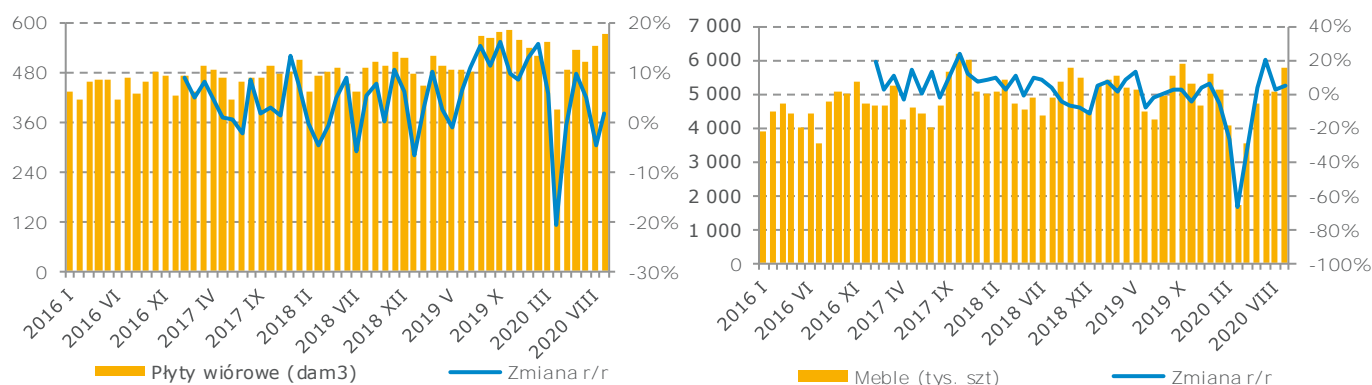
W zakresie produkcji liczników w Polsce wzrost w IX'20 w ujęciu r/r zanotowały gazomierze (+32% r/r), natomiast spadki produkcji były widoczne w zakresie wodomierzy (-20% r/r) i **liczników energii elektrycznej** (-45% r/r). Spadki produkcji wodomierzy wynikają z przesuwania wymiany liczników przez spółdzielnie w związku z COVID-19 (ze względu na wirusa nie wszyscy lokatorzy zgodziliby się na wypuszczenie monterów). Ciężko wytłumaczyć natomiast słabą produkcję liczników energii elektrycznej.

Produkcja stali w Polsce w IX'20 wyraźnie wyhamowała spadki (-2% r/r vs. dwucyfrowe spadki r/r w poprzednich miesiącach) Wynika, to z niskiej bazy IX'19, ale warto zauważyć, że w XI'19 wygaszono już piec w Krakowie, co się będzie przekładało na niższą bazę porównawczą i wyhamowanie spadków w kolejnych okresach. Potencjalnie, wyhamowanie spadków może być pozytywne dla Grupy Congor.

Produkcja nawozów azotowych w IX'20 w Polsce spadła o 8% r/r. Wrzesień, szczególnie druga połowa miesiąca, był pierwszym okresem kiedy wzrosty cen gazu zaczęły być odczuwalne dla rentowności prowadzonej działalności. **Produkcja nawozów fosforowych i potasowych** w IX'20 spadła o 8% r/r. Zarząd Grupy Azoty zwracał w ostatnim czasie uwagę na rosnącą konkurencję w zakresie tego asortymentu. Wolumeny produkcji sprzedanej nawozów za IX'20 nie wspierają sentymentu do Grupy Azoty.

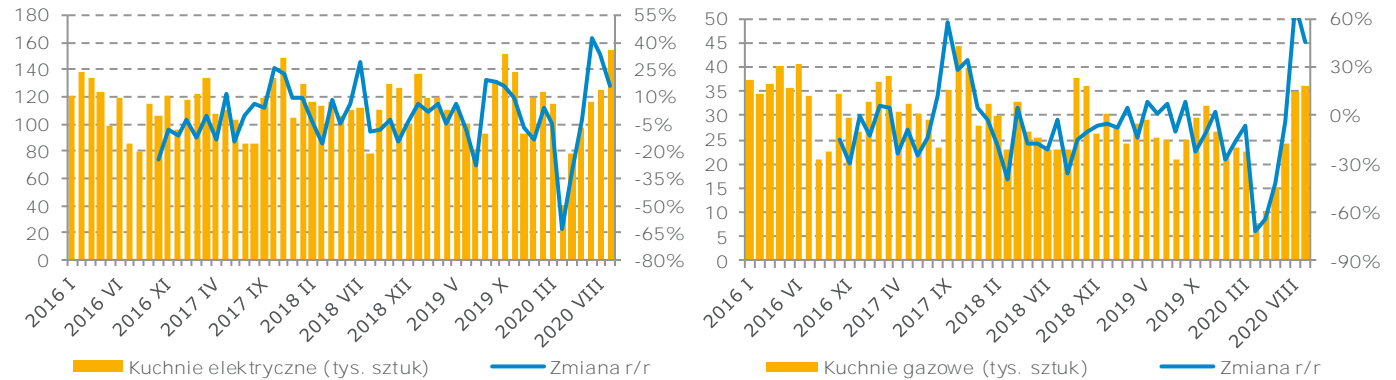
W IX'20 w Polsce wyraźnie wzrosła produkcja **szkła płaskiego** (+34% r/r do 14,2 mln m²). Produkcja miesięczna nominalnie była na drugim najwyższym poziomie w 2020 roku. Według informacji rynkowych w końcu sierpnia huty szkła wyraźnie zwiększały obciążenie mocy. W IX'20 wzrosła również produkcja soli warzonej (+10% r/r), a nominalny wolumen był na drugim najwyższym poziomie w bieżącym roku. **Dane wspierają sentyment do Grupy Ciech**. Oczekujemy w 3Q'20 odbudowy wolumenów sprzedaży Ciech na wszystkich liniach produkcyjnych, Zarząd może również pozytywniej odnieść się do oczekiwanych cen sody na 2021 r.

Produkcja płyt wiórowych (lewy wykres) oraz mebli (prawy wykres) w Polsce



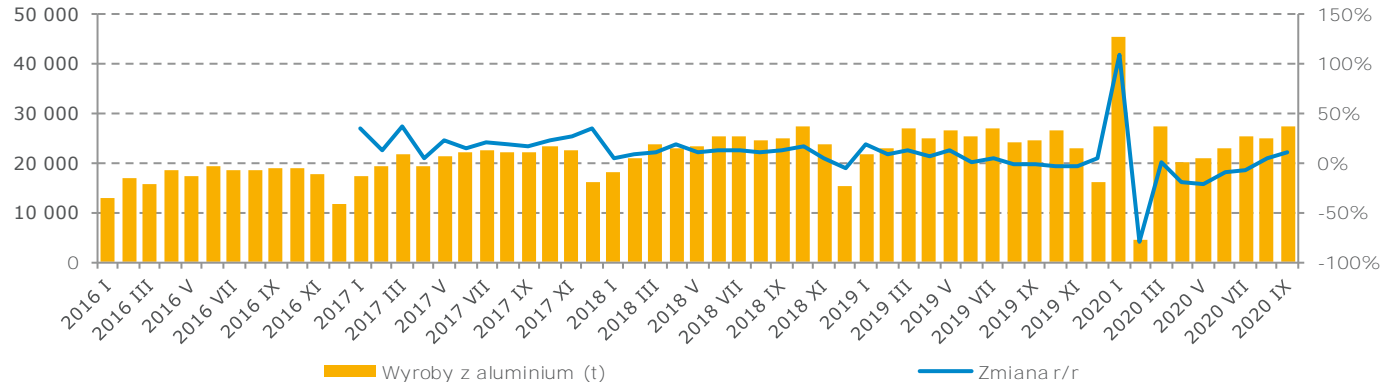
Źródło: GUS, mBank

Produkcja kuchni elektrycznych (lewy wykres) oraz kuchni gazowych (prawy wykres) w Polsce



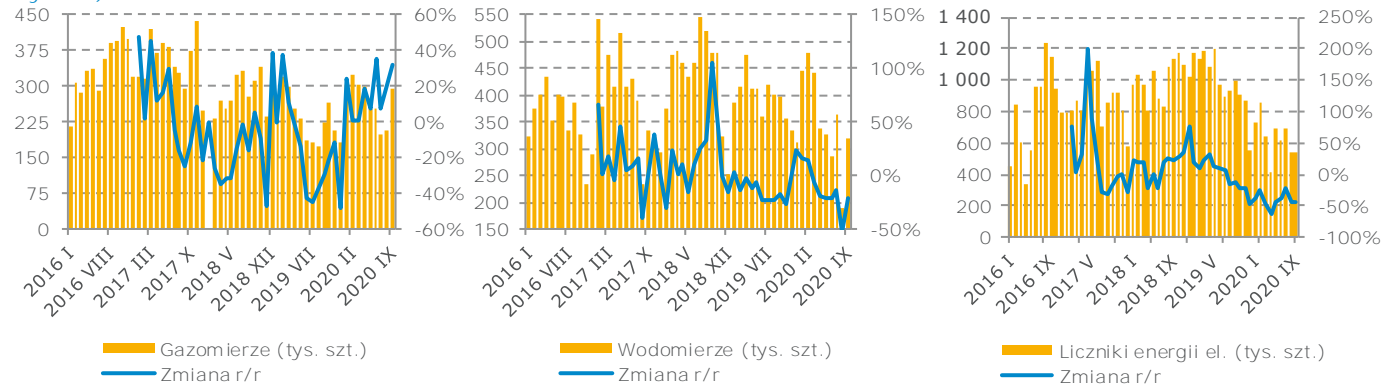
Źródło: GUS, mBank

Produkcja wyrobów z aluminium (płaskowniki, walcówka, pręty i kształtowniki, z aluminium i stopów aluminium) w Polsce



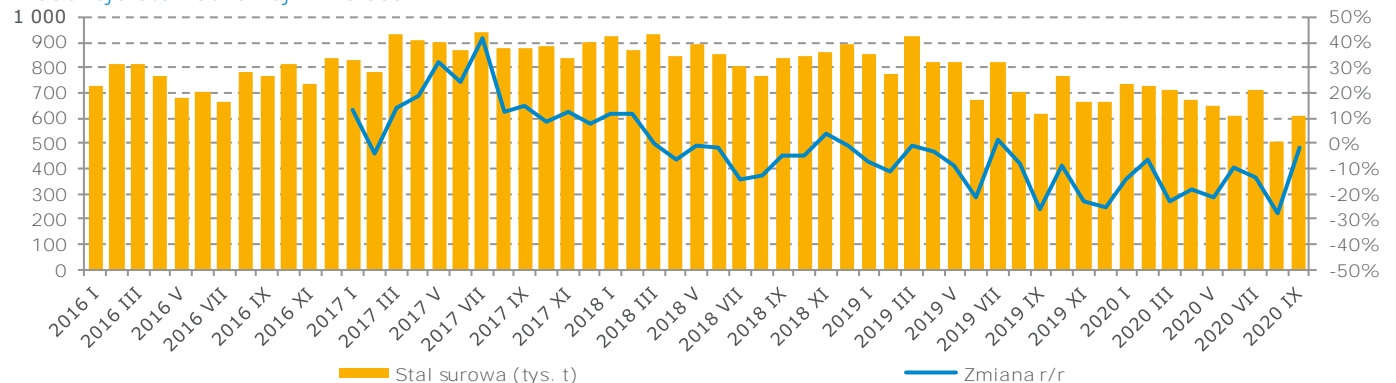
Źródło: GUS, mBank

Produkcja gazomierzy (lewy wykres), wodomierzy (środkowy wykres) oraz liczników energii elektrycznej (prawy wykres) w Polsce



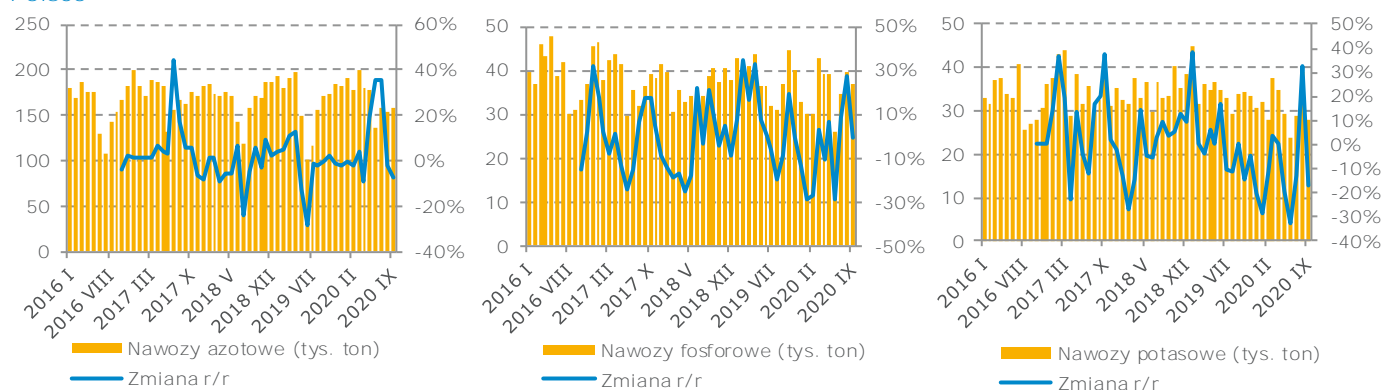
Źródło: GUS, mBank

Produkcja stali surowej w Polsce



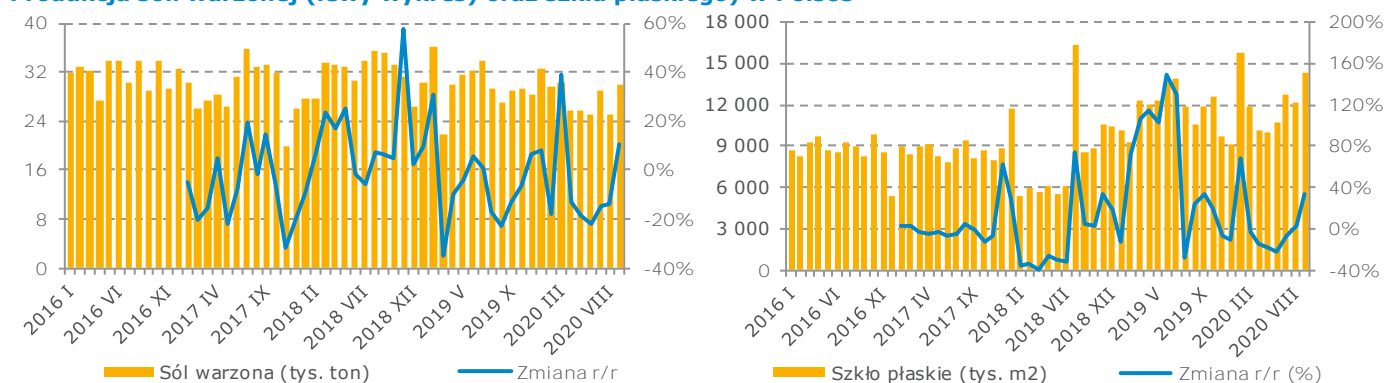
Źródło: GUS, mBank

Produkcja nawozów azotowych (lewy wykres) , fosforowych (środkowy wykres) i potasowych (prawy wykres) w Polsce



Źródło: GUS, mBank

Produkcja soli warzonej (lewy wykres) oraz szkła płaskiego (prawy wykres) w Polsce



Źródło: GUS, mBank

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
WINDB – 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/EV – (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 Biura maklerskiego mBanku:

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

KUPULJ – 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 mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_rynek/analizy_l_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Allor Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Hello SA, I2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAJ Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNIG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polinord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projproem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: BOŚ, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Hello SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAJ Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primatech.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

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 Biura 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_rynek/analizy_l_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 Biurze 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 Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branż 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.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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