16 marca 2010

Komentarz specjalny

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.



Materiały budowlane

Polska

Centrum Klima

CKLM.WA; CKL.PW

Kupuj

(Niezmieniona)

Maciej Stokłosa
(48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl

Wyniki Q4 2009

Obecna cena 13,4 PLN, Cena docelowa 15,1 PLN

Wyniki Centrum Klima są zbliżone do naszych oczekiwań na poziomie przychodów i marży brutto na sprzedaży. Wyższe niż oczekiwaliśmy (o 84 tys. PLN) są koszty ogólne, jednak znajduje to uzasadnienie w zatrudnieniu nowych pracowników. Źródłem pozostałych odchyleń w wyniku EBIT są pozostałe koszty operacyjne. Podtrzymujemy opinię, że fundamentalnie sytuacja Centrum Klima powinna w 2010 roku ulegać poprawie. Spółka oferuje głównie systemy kanałowe, tzn. jest eksponowana głównie na budowę stanów surowych w cyklu budowlanym. Sytuacja w ramach początkowej fazy budowy (stany surowe, prace ziemne) będzie w 2010 roku ulegać poprawie (rozpoczęcie nowych inwestycji mieszkaniowych i komercyjnych). Uważamy, że na poprawę wyników w 2010 roku wpływać również będą podwyżki cen wyrobów oferowanych przez spółkę. Podwyżki cen z opóźnieniem wpływają na wyniki spółki, co widać w wynikach Q4 2009. Po kolejnych podwyżkach cen w lutym, marże Centrum Klima powinny lekko wzrastać. Podtrzymujemy rekomendację pozytywną.

Przychody w Q4 2009 były o 2,4% niższe niż oczekiwaliśmy, różnica wystąpiła głównie w segmencie dystrybucji. Odchylenie na poziomie zysku brutto ze sprzedaży było znacznie niższe i wyniosło niecały 1% (marża: 27,3%, oczekiwaliśmy 26,8%). Koszty ogólne okazały się o 84 tys. PLN wyższe od prognoz, co wynika z zatrudnienia nowych pracowników w segmencie produkcji. Okres od zatrudnienia pracownika do rozpoczęcia przez niego w pełni efektywnej pracy trwa około 3 miesięcy. O 173 tys. PLN wyższe niż prognozowaliśmy okazały się pozostałe koszty operacyjne. Pozostałe przychody finansowe były o 20 tys. PLN wyższe niż oczekiwaliśmy. Ostatecznie, zysk przed opodatkowaniem wyniósł 1,66 mln PLN (prognoza: 1,95 mln PLN). Znacznie niższy niż oczekiwaliśmy okazał się zaksięgowany podatek dochodowy (47 tys. PLN, prognozowaliśmy 370 tys. PLN). Ostatecznie zysk netto wyniósł 1,62 mln PLN (prognoza: 1,575 mln PLN).

Wyniki Q4 2009 vs. prognoza

(mln PLN)	Q4 2009	Q4 2009P	Różnica	Q4 2008	Różnica
Przychody ze sprzedaży	17,73	18,17	-2,4%	18,62	-4,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	4,84	4,88	-0,8%	6,44	-24,9%
Marża %	*27,3%*	*26,8%*	-	*34,6%*	-
EBIT	1,55	1,89	-17,6%	2,31	-32,8%
Marża %	*8,8%*	*10,4%*	-	*12,4%*	-
Zysk brutto przed opodatkowaniem	1,66	1,95	-14,4%	1,58	5,7%
Marża %	*9,4%*	*10,7%*	-	*8,5%*	-
Zysk netto	1,62	1,58	2,7%	1,28	26,9%
Marża %	*9,1%*	*8,7%*	-	*6,8%*	-

Źródło: DI BRE Banku S.A., Centrum Klima

Wyniki w segmentach działalności, Q3 2008 - Q4 2009 vs. prognoza Q4 2009

(mln PLN)	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q4 2009P
Produkcja							
Przychody	4 040	3 966	4 039	4 363	4 423	4 615	4 533
Zysk brutto na sprzedaży	1 061	1 155	1 254	1 712	1 195	1 405	1 360
Marża %	*26,3%*	*29,1%*	*31,0%*	*39,2%*	*27,0%*	*30,4%*	*30,0%*
Dystrybucja							
Przychody	15 337	14 658	13 017	13 583	14 545	13 117	13 632
Zysk brutto na sprzedaży	4 358	5 288	3 405	3 271	3 759	3 431	3 517
Marża %	*28,4%*	*36,1%*	*26,2%*	*24,1%*	*25,8%*	*26,2%*	*25,8%*

Źródło: DI BRE Banku S.A., Centrum Klima

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.

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:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

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

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

„Prywatny Makler"

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

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@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, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.
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, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku 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.