



analitik: Adam Anioł

2017-11-22

Podstawowe dane o spółce

Cena	8,25
Kapitalizacja (mln PLN)	189,5
Free float	61,9%
Średnie obroty 1M (mln PLN)	0,5
P/E	-
P/BV	0,97

Torpol specjalizuje się w kompleksowej realizacji obiektów komunikacyjnych: szlaków i stacji kolejowych, torowisk tramwajowych, dróg i ulic oraz obiektów inżynierskich wraz z pełną infrastrukturą towarzyszącą (EKD 41.20).

Notowania TORPOL SA za ostatnie 12 miesięcy



Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	BGŻ BNP	różnica
Przychody	146,7	189,6	160,9	273,1	64,3	148,6	168,7	4,8%	180,3	-6,4%	168,9	6,7%
dynamika k/k		29,2%	-15,1%	69,7%	-76,5%	131,1%	13,5%		-	-	-	
Zysk brutto na sprzedaży	9,6	7,9	8,2	18,5	2,7	-0,3	4,7	-42,7%	-	-	4,1	14,6%
dynamika k/k		-17,7%	3,8%	125,6%	-85,4%	-	-				2,4%	
marża brutto na sprzedaży	6,5%	4,2%	5,1%	6,8%	4,2%	-0,2%	2,8%					
EBITDA	7,0	4,5	6,0	15,0	0,2	-2,6	1,7	-71,7%	1,7	0,0%	1,8	-5,6%
dynamika k/k		-35,7%	33,3%	150,0%	-98,7%	-	-					
marża EBITDA	4,8%	2,4%	3,7%	5,5%	0,3%	-1,7%	1,0%		0,9%		1,1%	
EBIT	3,6	0,7	2,3	11,2	-3,7	-6,3	-2,0	-	-1,8	11,1%	-2,0	1,5%
dynamika k/k		-80,6%	228,6%	387,0%	-	-	-					
marża EBIT	2,5%	0,4%	1,4%	4,1%	-5,8%	-4,2%	-1,2%		-1,0%		-1,2%	
Zysk netto	3,2	-0,7	1,4	6,2	-3,3	-7,9	-2,1	-	-2,1	0,0%	-1,8	16,7%
dynamika k/k		-	-	342,9%	-	-	-					
marża netto	2,2%	-0,4%	0,9%	2,3%	-5,1%	-5,3%	-1,2%		-1,2%		-1,1%	

Komentarz do wyników

W dniu wczorajszym wyniki kwartalne opublikowała Grupa Torpol. Według przedstawionego raportu skonsolidowany strata netto wyniosła w III kwartale 2,1 mln PLN wobec 1,4 mln PLN zysku netto w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jednocześnie, wynik netto okazał się zgodny z rynkowym konsensem.

Grupa Torpol w 2Q17 osiągnęła przychody na poziomie 168,7 mln PLN. Tym samym po sześciu kwartałach ujemnej dynamiki r/r, nastąpił wzrost o symboliczne 4,9% r/r, który jest rezultatem niskiej bazy roku ubiegłego związanej z kończeniem przerobu na kontraktach z poprzedniej perspektywy. Przychody Grupy w kraju osiągnęły 148,2 mln PLN (+0,8% r/r), natomiast z tyt. przerobu zagranicą wyniosły 20,5 mln PLN co oznacza 48,0% wzrost r/r.

W 3Q17 Grupie nie ciążył już nierentowny kontrakt w stolicy Norwegii, a w kraju Grupa stopniowo zwiększa skalę na kontraktach z nowej perspektywy, co przelożyło się na dodatnią marżę brutto ze sprzedaży (2,8% vs -0,2% kwartał wcześniej oraz 5,1% przed rokiem, za którą niemal w całości odpowiadał segment kolejowy. Minimalnym wsparciem był segment pozostały, w którym raportowany jest również wynik Torpol Oil&Gas, a który zanotował 8,5 mln PLN przychodów przy rentowności na poziomie 5,3% (vs 8,3% w 2Q17 oraz -8,8% w 3Q16).

Koszty SG&A wyniosły 6,6 mln PLN (+15,6% r/r) i tym samym ich udział w przychodach nadal utrzymuje się powyżej wysokiego poziomu 4,0%. Wg Zarządu, wzrost wynikał głównie ze wzrostu zatrudnienia oraz z podjętych działań dotyczących utrzymania kluczowej kadry inżynierskiej. Saldo z pozostałej działalności wzrosło względem ubiegłego roku (0,1 mln PLN vs 0,0 mln PLN w 3Q16). Na poziomie EBITDA grupa zaraportowała zysk (1,6 mln PLN vs 6,0 mln PLN w 3Q16 oraz -2,6 mln PLN w 2Q17).

Działalność finansowa przyniosła nieznacznie wyższy r/r wynik na poziomie -0,4 mln PLN vs -0,5 mln PLN w 3Q16. Ostatecznie spółka zaraportowała stratę netto przypadającą udziałowcom jednostki dominującej na poziomie 2,1 mln PLN, względem 1,4 mln PLN zysku w odpowiednim okresie roku ubiegłego.

Grupa zanotowała sezonowo dodatnie przepływy z działalności operacyjnej na poziomie 82,3 mln PLN względem 36,2 mln PLN w roku ubiegłym, co w głównej mierze wynika ze wzrostu poziomu zaliczek na kontrakty (+101,1 mln PLN). W rezultacie, mimo wypłaty dywidendy na poziomie 10,1 mln PLN, przepływy netto wyniosły 64,2 mln PLN. Grupa notuje po 3Q wysoki poziom gotówki netto (114,2 mln PLN vs 41,7 mln PLN w 2Q17 oraz 74,9 mln PLN na koniec 2016 r.).

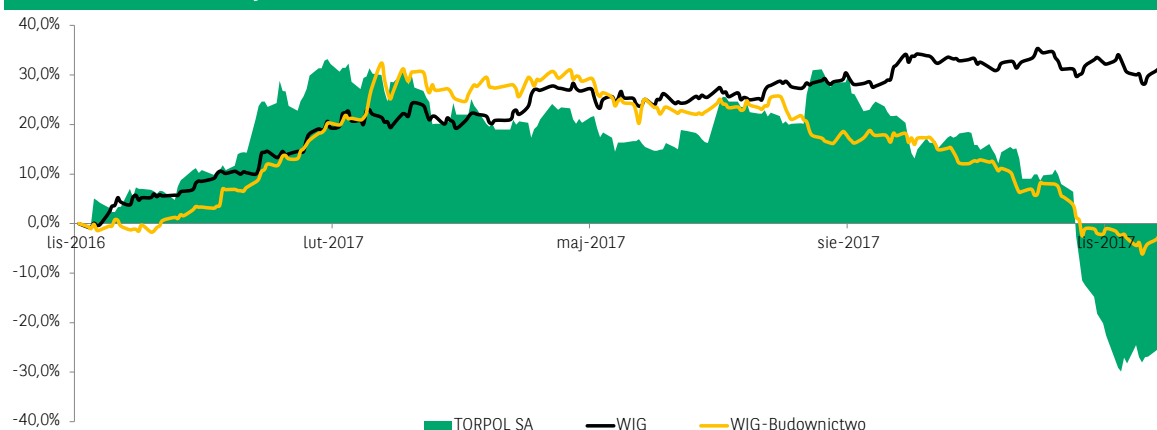


Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

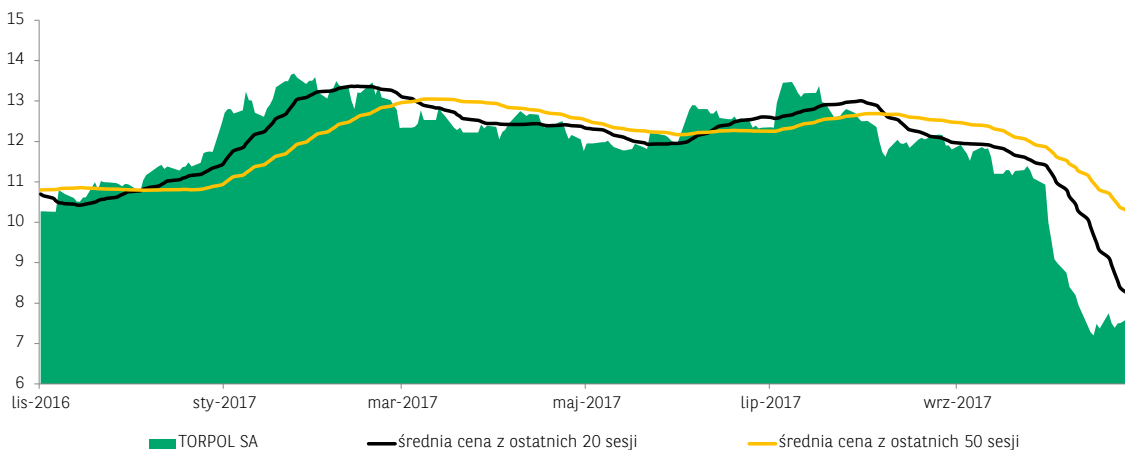
Zaraportowane wyniki finansowe Grupy Torpol oceniamy neutralnie, przy czym były zgodne z rynkowym konsensusem, jak i prognozami BM BGZ BNP. Po wyjątkowo słabym 2Q17, na który wpływ miało rozliczenie nierentownego kontraktu tramwajowego w Oslo, 3Q17 przyniósł poprawę rentowności brutto na sprzedaży kw/kw, przy czym są to nadal poziomy później oczekiwać oraz zapowiedzi Zarządu.

Pozytywnym aspektem raportowanych wyników jest wielkość portfela zleceń. Na dzień raportu Grupa mogła pochwalić się backlogiem na poziomie 2,99 mld PLN, natomiast biorąc pod uwagę wybór najkorzystniejszej oferty na zaprojektowanie i wykonanie układu torowego przy budowanym bloku energetycznym o mocy 910 MW w Elektrowni Jaworzno III, portfel zleceń wynosi blisko 3,4 mld PLN. Przy zakładanym przerobie w 4Q17, na koniec 2017 roku portfel Grupy może kształtować się na poziomie 3,0 mld PLN (+676% r/r).

Notowania TORPOL SA w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Budownictwo



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny telefon adres e-mail

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres e-mail

Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)
P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgową) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Disclaimer

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

- Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;
- Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);
- Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

“Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Numer ewidencyjny:

KW/2017/11/22/TOR/4