

Korporacja KGL – komentarz po wynikach za 2Q'2020 2020-10-01

Korporacja KGL podała wyniki za II kw., które były lepsze od naszych oczekiwań na poziomie zysku operacyjnego i oceniamy je bardzo korzystnie. Wprawdzie zysk netto był praktycznie taki jak nasze prognozy, jednak wynikało to z mniejszych dodatnich różnic kursowych niż oczekiwaliśmy. Marże brutto w obu segmentach były jeszcze lepsze niż w I kw., a spółka uważa, że na takim poziomie powinny utrzymywać się w najbliższych kwartałach.

- Sprzedaż grupy była na poziomie szacunków podanych przez spółkę w lipcu. Sprzedaż części produkcyjnej wzrosła o 1.3% r/r do 53.9 mln PLN a części dystrybucyjnej spadła o 30.8% r/r do 34 mln PLN. Marża brutto w grupie wyniosła 20.0% i wzrosła o 4.3 p.p. r/r, co wynikało zarówno ze wzrostu marżowości obu segmentów jak i większego udziału segmentu produkcyjnego w sprzedaży (wzrost z 52% do 61%).
- Zysk brutto na sprzedaży w segmencie produkcyjnym wyniósł 12.7 mln PLN (oczekiwaliśmy 12.5 mln PLN), a marża brutto wyniosła 23.6% (+2.4 p.p. r/r, +0.7 p.p. kw/kw). Wynik ten był więc nieznacznie powyżej naszych oczekiwań. Marża brutto zwiększyła się ze względu na korzystne warunki cenowe na rynku surowców. Wzrost zysku brutto w tym segmencie o 1.3 mln PLN r/r był w dużym stopniu efektem większej produkcji folii (o 20% r/r) dzięki zakupionym nowym mocom ekstruderów.
- Lepszy od naszych prognoza okazał się też zysk brutto na sprzedaży w segmencie dystrybucyjnym, który wyniósł 4.9 mln PLN (oczekiwaliśmy 4.5 mln PLN), a marża brutto wyniosła 14.4% (+4.9 p.p. r/r, +1.4 p.p. kw/kw). Widać było więc wyraźnie jak ceny surowców z jednej obniżały wartość sprzedaży, a z drugiej rozszerzały marże. Zysk brutto w tym segmencie wyniósł 4.9 mln PLN i poprawił się o 0.3 mln PLN r/r, co należy uznać za bardzo dobry wynik biorąc pod uwagę wyraźny spadek popytu. Spółka uważa, że marże w najbliższych kwartałach powinny być na podobnych poziomach jak w II kw.
- Koszty SG&A wyniósł 11.8 mln PLN i były o 1.2 mln PLN niższe od naszych oczekiwań (i 1.4 mln PLN niższe niż rok temu). Niższe koszty SG&A wynikały z mniejszej ilości projektów badawczo-rozwojowych finansowanych z funduszy UE niż rok wcześniej. Linia pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych zgodnie z oczekiwaniami była na poziomie zero. W sumie dzięki lepszej marży brutto oraz niższym kosztom SG&A EBIT w II kw. na poziomie 5.6 mln PLN były wyższy o 12% r/r oraz o 40% od naszych oczekiwań.
- W II kw. KGL miał 0.9 mln PLN kosztów odsetkowych (tyle samo co w I kw. oraz II kw. 2019). W efekcie spadku kursu EUR/PLN na koniec czerwca w porównaniu z końcem marca, spółka zaksięgowala 1.4 mln PLN dodatnich różnic kursowych (odwrócenie ujemnych z I kw.). Ponieważ oczekiwaliśmy dodatnich różnic kursowych na poziomie 2.5 mln PLN zysk netto na poziomie 4.6 mln PLN był praktycznie takim jak oczekiwaliśmy (4.5 mln PLN) pomimo dużo lepszego EBIT. Trzeba jednak podkreślić, że pozytywne niespodzianki były na kluczowych liniach operacyjnych, a niższe zyski na mniej istotnej linii różnic kursowych.
- Spółka zgodnie z zapowiedziami zmniejszyła wydatki inwestycyjne, które w II kw. wyniosły 2.4 mln PLN vs 7.0 mln PLN rok wcześniej. Natomiast przepływy operacyjne w samym II kw. były dość słabe (+1.8 mln PLN) ze względu na wzrost zapasów o 8.6 mln PLN kw/kw. Wynikało z odbudowywania zapasów po przestojach produkcyjnych na przełomie roku oraz stworzenia pewnej poduszki bezpieczeństwa w produktach na wypadek sytuacji zakażenia pracowników Covid-19 w zakładach produkcyjnych.
- Dług netto na koniec czerwca wyniósł 91.9 mln PLN w porównaniu z 82.2 mln PLN rok wcześniej. Oznacza to wskaźnik dług netto/EBITDA (za ostatnie 4 kwartały) na poziomie 2.2x. Biorąc pod uwagę przejęcie zakładu produkcyjnego w III kw. za 30 mln PLN wskaźnik ten może się już zbliżać do 3x. Spółka czuje pewien komfort, gdyż kowenanty zakładają próg 4x dług netto/EBITDA, jednak naszym zdaniem jest to już poziom podwyższony. Spółka zakłada wyraźne obniżenie CAPEXu do ok. 10 mln PLN w roku 2021.

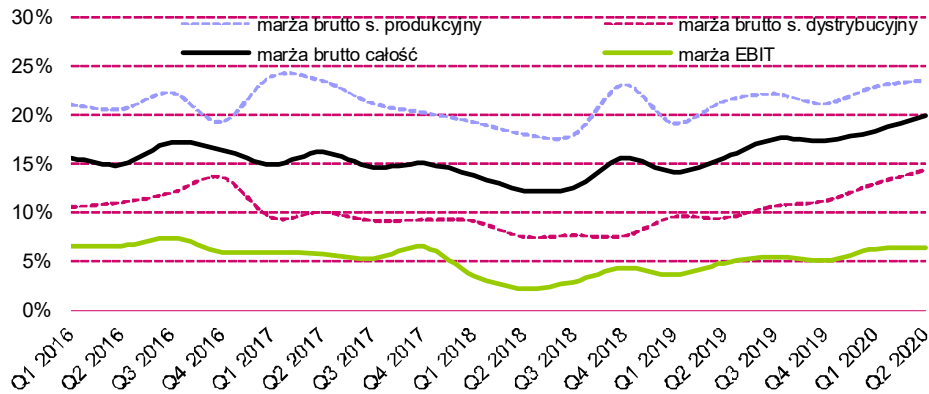
Podsumowując, EBIT był wyraźnie lepszy od naszych oczekiwań dzięki wyższej marży brutto oraz niższym kosztom SG&A. Wprawdzie zysk netto był „tylko” zgodny z naszymi oczekiwaniami, jednak z punktu widzenia jakości wyniku (źródła zysku) – był dużo lepszy. Spółka jest notowana na poziomie C/Z równym 8.9 z ostatnie 4 kwartały. Uważamy to za bardzo atrakcyjny poziom biorąc pod uwagę dalszy potencjał do poprawy wyników dzięki ostatniemu przejęciu i wejściu w rynek opakowań dla produktów mleczarskich.

Skonsolidowane wyniki finansowe

	II kwartał 2020	prognoza MDM	II kwartał 2019	zmiana r/r	I-II kw. 2020	I-II kw. 2019	zmiana
Przychody	87,8	87,8	102,4	-14,3%	183,7	202,6	-9,3%
EBITDA	11,1	9,3	9,5	16,8%	22,3	17,3	28,9%
EBIT	5,6	4,0	5,0	12,0%	11,6	8,6	34,9%
Zysk netto	4,6	4,5	3,6	25,7%	5,8	5,7	0,5%
Marże							
Marża EBITDA	12,6%	10,6%	9,3%		12,1%	8,5%	
Marża EBIT	6,4%	4,6%	4,9%		6,3%	4,2%	
Marża netto	5,2%	5,1%	3,5%		3,1%	2,8%	

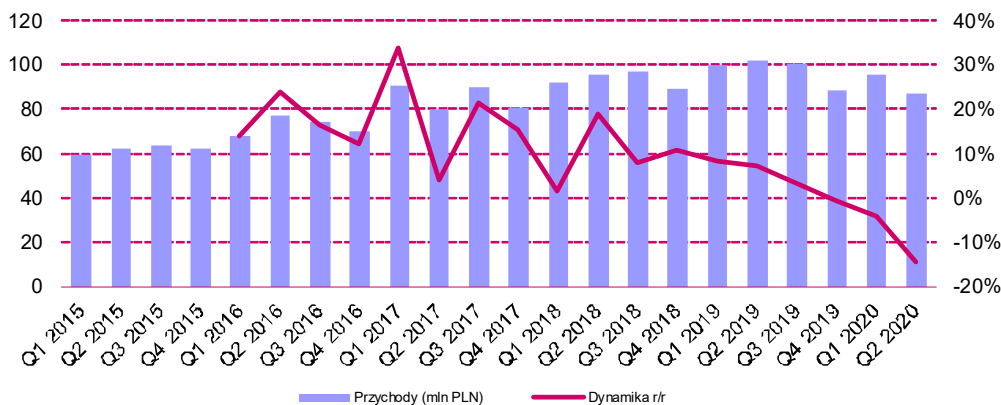
Źródło: Korporacja KGL, prognozy Millennium DM

Marża brutto ze sprzedaży oraz EBIT w poszczególnych kwartałach



Źródło: Korporacja KGL

Przychody kwartalne KGL



Źródło: Korporacja KGL

Marcin Palenik, CFA

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: marcin.palenik@millenniumdm.pl

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, w wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.