

## Ciech – konferencja z zarządem po wynikach za 2Q21 2021-09-24

Ciech pokazał przeciętne wyniki finansowe za 2Q21, co jednak na tle słabości rezultatów za ostatnie 2 lata można określić jako pozytywną zmianę. Kwartał wcześniejszy był jeszcze lepszy, ale w dużej mierze dzięki zdarzeniom jednorazowym. Tym razem też takowe miały miejsce, ale na mniejszą skalę i w dodatku mające cechy pewnej powtarzalności (dopłaty z tytułu uczestnictwa w systemie energetycznym w Niemczech). Nie zmienia to faktu, że spółce daleko jeszcze do wyników osiągniętych w latach 2015-2018 i nie ma szansy na zrealizowanie celów finansowych postawionych w strategii, które miały być osiągnięte już w tym roku. Nadmienić jednak trzeba, że wybudowana i już uruchomiona w 2Q21 warzelnia soli w Strassfurcie pozostaje w fazie rozruchowej i realne przychody zarząd zapowiada dopiero na przyszły rok (moce docelowe 450 tys. ton/rok, koszt budowy 140 mln EUR).

Niestety spółka już dostrzega presję na marże z powodu silnego wzrostu cen surowców, energii, transportu. Drugi półrocze będzie pod tym względem jeszcze trudniejsze, gdyż ceny koksu i antracytu oraz transportu spółka ma ustalane na krótkie terminy, a ceny sody zakontraktowane są na cały rok. W dodatku do końca roku ponoszone będą już koszty działającej nowej warzelni, która nie będzie generować realnych przychodów. Mimo tego spółka podtrzymuje osiągnięcie w całym 2021r. prognozowanego EBITDA w wysokości 700-735 mln PLN, ale też określa to już jako cel ambitny (wg strategii miało to być w tym roku min. 900 mln PLN).

Na przyszły rok wg zarządu konieczne będzie wynegocjowanie podwyżek cen sody wyższych o co najmniej 25 EUR/tonę (czyli podwyżka o ok. 13%), by utrzymać marżowość (w bieżącym roku ceny sody są 5 EUR/tonę niższe niż w 2020r.). Kontraktacja w 80% powinna być zrealizowana w listopadzie/grudniu i w 20% styczniu/lutym.

### □ Segment Sodowy:

- Przychody segmentu wzrosły o 13% r/r, a EBITDA o 14%, co było głównie zasługą działalności innych niż podstawowa.
- W samej sodzie odnotowano wzrosty wolumenów, przy niższych cenach sody o 4-5 EUR r/r na tonie. Wolumeny podstawowego produktu Ciechu, jakim jest soda kalcynowana wzrosły o 7% r/r. Jednocześnie przychody z jej sprzedaży są na tym samym poziomie r/r, natomiast ze sprzedaży sody oczyszczonej wzrosły o 5% r/r (wzrost o 2 mln PLN) i z soli o 8% r/r (wzrost o 3 mln PLN). Zatem wzrost przychodów segmentu w oparciu o jego postać sprzed roku wyniósł zaledwie kilka mln PLN. Warto przy tym pamiętać, że w 4Q20 uruchomiono nowe moce 50 tys. ton w Inowrocławiu.
- Nowa warzelnia soli w Strassfurcie jest w fazie rozruchu. Uruchamianie jej mocy produkcyjnych wg prognoz spółki przyniesie wzrost przychodów dopiero w przyszłym roku.
- Zarząd wyraźnie zastrzega wyraźny wzrost cen surowców, energii i płac. Jednocześnie zwraca uwagę, że w bieżących wynikach jest to jeszcze w niewielkim stopniu widoczne, a wyraźny wpływ wystąpi w przyszłym roku.
- W jakim stopniu wyższe koszty zainfekują marżę zależeć będzie od wyników rozpoczynających się negocjacji przyszłorocznych dostaw. Trwają już negocjacje z klientami i wg zarządu w listopadzie/grudniu będzie już zakontraktowane 80% produkcji, a pozostałe 20% w styczniu/lutym. Spółka będzie chciała uzyskać ceny sody na przyszły rok wyższe co najmniej o około 25 EUR na tonie (wzrost ceny o ok. 13%), co pozwoliłoby utrzymać obecne marże. O poprawie marży zarząd mówi dopiero przy uzyskaniu cen wyższych o min. 30 EUR/tonę.
- Należy mieć na uwadze, że ceny sody i węgla energetycznego spółka zakontraktuje na cały rok, ale węgiel koksujący i antracyt już kontraktowany jest w okresach ok. jednego kwartału, co oznacza że w obliczu wzrostu ich cen marże w 2H mogą być niższe.
- W ramach segmentu księgowane są przychody ze sprzedaży energii w Niemczech (elektrociepłownia gazowa w Strassfurcie). Co roku w 2Q spółka otrzymuje opłatę za wsparcie systemu i w tym roku było to 15 mln PLN, czyli o 5 mln PLN więcej niż przed rokiem. Dodatkowo przychody ze sprzedaży energii były wyższe o 12 mln PLN oraz spółka otrzymała dofinansowanie do modernizacji turbiny w wysokości 18 mln PLN.
- Ponadto wzrost przychodów segmentu wynika również najprawdopodobniej z włączenia do niego przychodów zlikwidowanego segmentu transportowego. Jednocześnie można się spodziewać, że wartość usług transportowych znacznie wzrosła. Spółka nie podaje jednak takich danych.

□ **Segmenty Agro i Pianki (dawny Organiczny bez sprzedanych w marcu Żywic).** Przychody ze sprzedaży środków ochrony roślin wzrosły o 15% r/r, a EBITDA z tego biznesu do 24 mln PLN, z 5 mln PLN przed rokiem. Udział Ciechu w polskim rynku tych środków wzrósł do 6% (o 0,7pp r/r). W efekcie niskiej bazy sprzedaż Pianek wzrosła o 108% r/r, a EBITDA o 148% r/r do 18 mln PLN. Udaje się utrzymać ciągłość produkcji mimo problemów z dostępnością polioli.

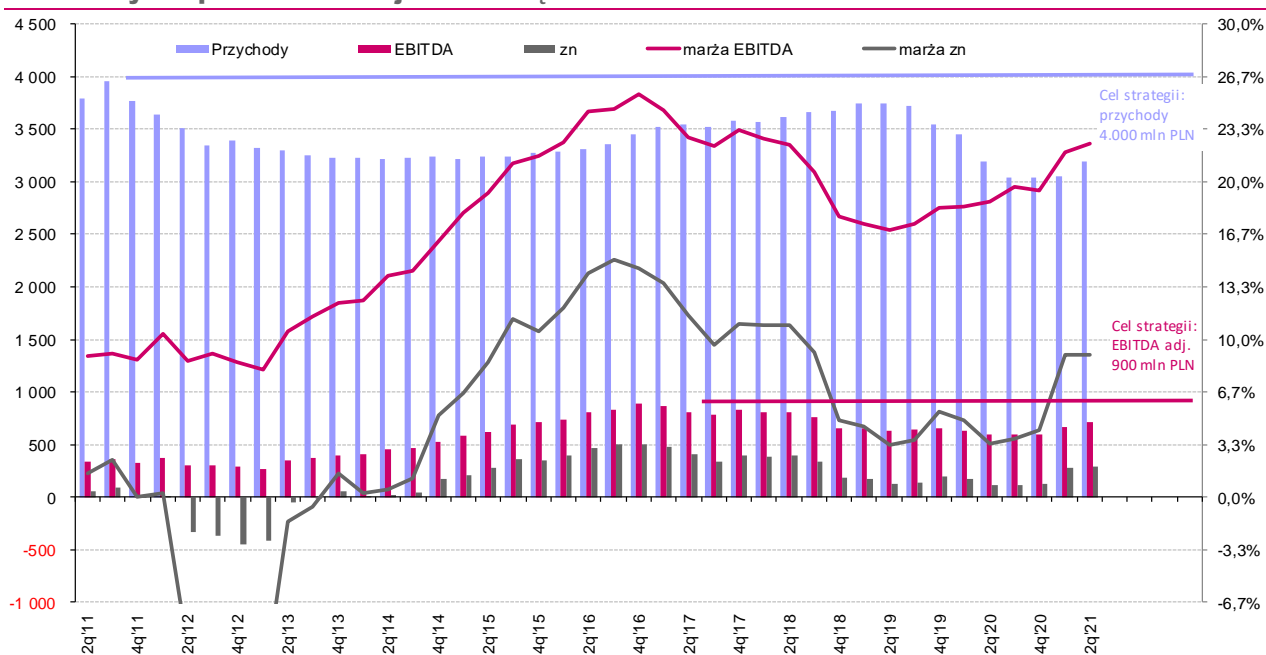
- ❑ **Segmenty Krzemiany i Opakowania (dawny Krzemiany i Szkło).** Sprzedaż krzemianów wzrosła o 47% r/r, co jest efektem niskiej bazy, gdyż stanowi to powrót do przeciętnej wartości sprzedaży tego segmentu. Podobna sytuacja występuje w odniesieniu do EBITDA, który wyniósł 8 mln PLN. Zgodnie z planem realizowana jest budowa pieca do szklistego krzemianu sodu, która ma być zrealizowana w całości w tym roku. Sprzedaż opakowań pozostaje na stabilnym poziomie (+4% r/r), a EBITDA tej działalności spadła o 16% r/r do 5 mln PLN. Segment ten jest w trakcie przeglądu opcji, a na chwilę obecną rozpatrywane są oferty.
- ❑ **Emisja CO2.** Spółka chwali się obniżeniem emisji CO2 o 5% w relacji do 1H19, jednak w relacji r/r w 2H21 wzrosła ona o 2,4%. Niemniej w planach jest by do 2026r. o 1/3 ograniczyć emisję CO2, do 2033r. całkowicie wyjść z użycia węgla do wytwarzania energii i ciepła, a do 2040r. uzyskać neutralność klimatyczną. Niestety to ostatnie pewnie będzie trudne do osiągnięcia, gdyż rezygnacja z węgla ma odbyć się w Ciechu poprzez zastąpienie go w dużej mierze gazem, a ten najprawdopodobniej stopniowo też będzie uznawany za nieekologiczny.
- ❑ **Zabezpieczenie cen uprawnień CO2.** Spółka ma strategię zabezpieczania cen uprawnień na dwa kolejne lata, co oznacza że bieżący rok jest niemal w całości zabezpieczony po cenie ok. 25 EUR, a na 2022r. również w znacznym stopniu jest zakontraktowany w certyfikaty po cenach niższych niż obecne. Trzeba jednak pamiętać, że równolegle spółka już wcześniej zakontraktowała po niższych cenach sprzedaż certyfikatów przypadających na rumuńską fabrykę. W dodatku obecne, rekordowe ceny uprawnień zaczną dotyczyć spółkę pod koniec przyszłego roku.

### Ciech - wyniki kwartalne i roczne (mln PLN)

	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	1q'21	2q'21	r/r
Przychody	944,6	848,1	803,4	854,4	689,0	690,5	807,3	861,1	834,7	21%
EBITDA	174,8	140,5	175,9	144,9	137,0	139,2	169,3	221,1	186,6	36%
EBIT	97,9	62,8	96,9	63,3	55,2	59,9	73,4	137,2	100,6	82%
marża EBIT	10,4%	7,4%	12,1%	7,4%	8,0%	8,7%	9,1%	15,9%	12,1%	
zn	56,0	37,7	35,6	39,7	-5,0	42,6	52,0	184,4	8,0	-
marża zn	5,9%	4,4%	4,4%	4,6%	-0,7%	6,2%	6,4%	21,4%	1,0%	
CF Operacyjny	128,6	132,5	292,4	11,0	303,0	203,1	250,1	216,0	215,2	-29%
CF Inwest	-56,8	-99,7	-150,5	-163,4	-216,2	-171,3	-283,1	-170,7	-197,5	-9%
CF Finansowy	-22,2	-46,2	-8,8	541,3	-94,4	-274,6	39,4	-12,1	2,2	-102%

Źródło: Ciech, Notoria Serwis, Millennium DM

### Ciech - wyniki przedstawione jako krocząca suma czterech kwartałów oraz cele do 2021 roku



Źródło: Ciech, Notoria, Millennium DM

**Adam Zajler**

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

e-mail: [adam.zajler@millenniumdm.pl](mailto:adam.zajler@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, , 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 nietrafne. 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.