

## Ciech – konferencja z zarządem po wynikach za 2020r.

2021-04-23

Wyniki Ciechu za 4Q20 pierwszy raz od wielu kwartałów nie były jednoznacznie słabe i można już w nich odnaleźć pozytywne aspekty. Podstawowy dla spółki segment sodowy nadal niedomaga, a w dodatku na 2021r. zakontraktowane ceny są niższe niż ubiegłoroczne. Odbudowuje się za to popyt na sodę, co przełożyło się na poprawę dynamik sprzedaży i w 4Q20 wolumenowy poziom sprzedaży dorównywał już ubiegłorocznemu, choć pamiętać trzeba, że fabryka w Rumunii nie pracuje od 3Q19 (czyli w 4Q baza porównawcza jest niższa), a dodatkowo w trakcie kwartału uruchomiono zwiększone moce produkcyjne w Inowrocławiu.

Z powodu zmian w sposobie raportowania spółka utrudniła ocenę wyników za 4Q20, gdyż informacje prezentowane w nowym układzie zaprezentowała przede wszystkim dla danych rocznych. Dla oceny wyników 4Q20 zmuszeni byliśmy do dokonania własnych przeliczeń.

W 4Q20 skorygowana o zdarzenia jednorazowe EBITDA wyniosła 167 mln PLN, czyli 5% mniej niż przed rokiem. Za spadek odpowiada przede wszystkim segment sodowy, który spółka zaczęła raportować łącznie z transportowym. Łączna EBITDA połączonych segmentów była w 4Q20 niższa o 20,2 mln PLN niż przed rokiem. Pozytywnie za to zmienił się wynik EBITDA segmentu krzemiany i szkło, teraz rozdzielonego na odrębne segmenty krzemiany oraz opakowania. Wynik ten wzrósł w 4Q20 o 8,5 mln PLN r/r. Znaczną poprawę odnotował nowo wydzielony segment Agro. Jego sprzedaż wzrosła o 34% r/r, co zawdzięcza poprawie koniunktury w rolnictwie. Jego EBITDA wyniosła w 4Q20 19 mln PLN, ale spółka nie podaje ile wyniósł przed rokiem. Został on wydzielony z dawnego segmentu organicznego, w którym był w nim wcześniej jeszcze segment pianki, obecnie wydzielony, a także sprzedany w marcu segment żywic. Wspomniany nowy segment pianek odnotował w 4Q20 wzrost sprzedaży w ujęciu wartościowym o 26% r/r i 12 mln PLN EBITDA (tutaj również nie podano wyniku ubiegłorocznego). Wzrost wartości sprzedaży wynikał jednak przede wszystkim ze wzrostu cen i prawdopodobnie w przypadku zysku segmentu takiej poprawy nie odnotowano, gdyż występowały trudności w dostępie do podstawowych surowców (polioli i TDI), których ceny dynamicznie rosły. W dodatku, z powodu niedoboru surowca moce produkcyjne segmentu nie były w pełni wykorzystywane.

Na poziomie zysku netto za 4Q20 spółka odnotowała wzrost o 46% r/r, przy czym zaraportowany wynik 52 mln PLN został podniesiony o 35 mln PLN tytułem rozwiązania rezerw na bonusy dla menedżmentu za osiągnięcie celu wyznaczonego w strategii, a który okazał się nierealny. W 4Q20 przepływy operacyjne były niższe o 14% r/r, niemniej dzięki wysokim przepływom w 2Q i 3Q, które pochodziły głównie z uwolnienia kapitału obrotowego (257 mln PLN), w ujęciu rocznym są wyższe o 44% r/r.

Jednoznacznie pozytywną informacją jest opublikowanie 12 marca przez Komisję Europejską rozporządzenia w sprawie benchmarków wykorzystywanych do przydziału bezpłatnych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Według spółki w praktyce podane tam parametry oznaczają, że otrzyma co roku w latach 2021-25 ok. 1470 kt bezpłatnych uprawnień, czyli w przybliżeniu tyle ile w 2020r. (bez uwzględnienia zakładu w Rumunii). Ryzyko istotnego spadku liczby tych uprawnień był jednym z największych zagrożeń dla rentowności spółki na najbliższe lata.

Zarząd przedstawił prognozę EBITDA na bieżący rok i ma ona wynieść 700-735 mln PLN. Ponieważ znormalizowana EBITDA za 2020r. wyniosła 585,3 mln PLN, zrealizowanie prognozy oznaczać będzie wzrost o 19,6% - 25,6%. Warto jednak zwrócić uwagę na kilka faktów. We wciąż obowiązującej strategii celem było przekroczenie w 2021r. 900 mln PLN. Spółka otrzyma darmowe certyfikaty na niepracującą fabrykę z Rumunii, które prawdopodobnie sprzeda uzyskując blisko 50 mln PLN, co jest uwzględnione w prognozie. Kilka mln PLN do EBITDA powinna dodać także uruchamiana obecnie nowa fabryka w Strassfurcie.

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

	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	r/r	2019r.	2020r.	r/r
Przychody	970,8	952,7	944,6	848,1	803,4	854,4	689,0	690,5	741,8	-8%	3 548,9	2 975,7	-16%
Zysk na sprzedaży	183,4	192,8	213,3	170,0	205,7	178,8	154,7	148,1	149,1	-28%	781,7	630,7	-19%
marża na sprzed.	18,9%	20,2%	22,6%	20,0%	25,6%	20,9%	22,5%	21,5%	20,1%		22,0%	21,2%	
EBITDA	169,8	160,3	174,8	140,5	175,9	144,9	137,0	139,2	167,4	-5%	651,4	588,6	-10%
EBIT	92,6	83,4	97,9	62,8	96,9	63,3	55,2	59,9	71,6	-26%	340,9	250,0	-27%
marża EBIT	9,5%	8,8%	10,4%	7,4%	12,1%	7,4%	8,0%	8,7%	9,6%		9,6%	8,4%	
zn	-20,1	61,8	56,0	37,7	35,6	39,7	-5,0	42,6	52,0	46%	191,1	129,3	-32%
marża zn	-2,1%	6,5%	5,9%	4,4%	4,4%	4,6%	-0,7%	6,2%	7,0%		5,4%	4,3%	
CF Operacyjny	101,2	-21,7	128,6	132,5	292,4	11,0	303,0	203,1	250,1	-14%	531,9	767,2	44%
CF Inw est	-158,6	-100,3	-56,8	-99,7	-150,5	-163,4	-216,2	-171,3	-283,1	-	-407,3	-834,0	-
CF Finansowy	82,5	60,0	-22,2	-46,2	-8,8	541,3	-94,4	-274,6	39,4	-	-17,2	211,7	-

Źródło: Ciech, Notoria Serwis, Millennium DM

## Pozostałe istotne informacje przekazane podczas konferencji

### □ Segment Sodowy:

- Średnia cena w kontraktach na 2021r. jest niższa o 4 EUR na tonie od średniej ceny z roku ubiegłego, przy czym zarząd odmawia podania jaki jest to spadek w ujęciu procentowym.
- W 4Q20 wolumen sprzedaży sody kalcynowanej Ciechu, licząc bez Soda Romania, były na poziomie z 4Q19 (po -6,5% w 3Q i -13,6% w 2Q), co wskazuje na normalizację sytuacji w branży. Ciech w 4Q20 sprzedał 421 tys. ton sody kalcynowanej. Wartość sprzedaży w 4Q20 sody kalcynowanej wzrosła o 2% r/r.
- Sprzedaż sody oczyszczonej wyniosła w 4Q20 49 tys. ton i była o 24% wyższa r/r. Dotychczasowe moce sody oczyszczonej w Inowrocławiu wynoszą 90 tys. ton rocznie, natomiast nowy zakład w Strassfurcie to 110 tt.
- Warzelnia soli w Strassfurcie, rozpoczynająca fazę rozruchu, pełną moc ma osiągnąć w 3Q/4Q. Szacunkowa roczna EBITDA, po pełnym uruchomieniu i uruchomieniu wszystkich planowanych produktów wynosi 115 mln PLN.
- W ocenie zarządu wolumeny sody w 2021 mogą dojść do poziomu z 2019r., ale zastrzega że nie jest to pewne.

□ **Segment organiczny.** W piankach PUR po wakacyjnym przestoju nastąpiło silne odreagowanie popytu i w efekcie sprzedaż wzrosła o 31% r/r. Pojawiły się natomiast problemy z dostępnością surowca, w skutek awarii u dużego dostawcy.

□ **Segment krzemiany i szkło.** Zarząd jest zdania, że jest to biznes perspektywiczny i stąd decyzja o inwestycji w nowy piec, na którego nakłady mają wynieść ok. 80 mln PLN. Ma on zostać uruchomiony już w 4Q21, a pełna kontrybucja do wyników powinna nastąpić w przyszłym roku. Będzie to piec do wytwarzania krzemionki strąconej, wykorzystywanej przez producentów opon.

□ W marcu 2021r. sfinalizowana została sprzedaż **Ciech Żywiec**. Kwota sprzedaży to 160 mln PLN.

□ W marcu 2021r. Ciech podpisał 5-letnie umowy refinansowania zadłużenia na ok. 2,0 mld PLN. Wskaźnik **dług netto do EBITDA** na koniec 2020r. wyniósł 2,7.

□ **Emisja CO<sub>2</sub>.** Spółce udało się w 2020r. zmniejszyć własne emisje (scope 1) o 9%, choć ma w tym znaczący udział wyłączenie zakładu w Rumunii. Do 2026r. emisja Ciechu ma zmniejszyć się o 33%, głównie za sprawą stopniowego zastępowania paliwa węglowego gazowym.

□ **Zabezpieczanie cen uprawnień CO<sub>2</sub>.** Spółka ma strategię zabezpieczania cen uprawnień na dwa kolejne lata, co oznacza że bieżący rok jest w 95% zabezpieczony po cenie ok. 25 EUR, a na 2022r. obecnie są zawierane transakcje. Również ceny zaplanowanych do sprzedaży certyfikatów przyznaných na rumuńską fabrykę zostały już rok temu zabezpieczone, więc mimo 100% wzrostu ich cen w między czasie, przychód z tego tytułu nie będzie wyższy niż zapowiadane 50 mln PLN.

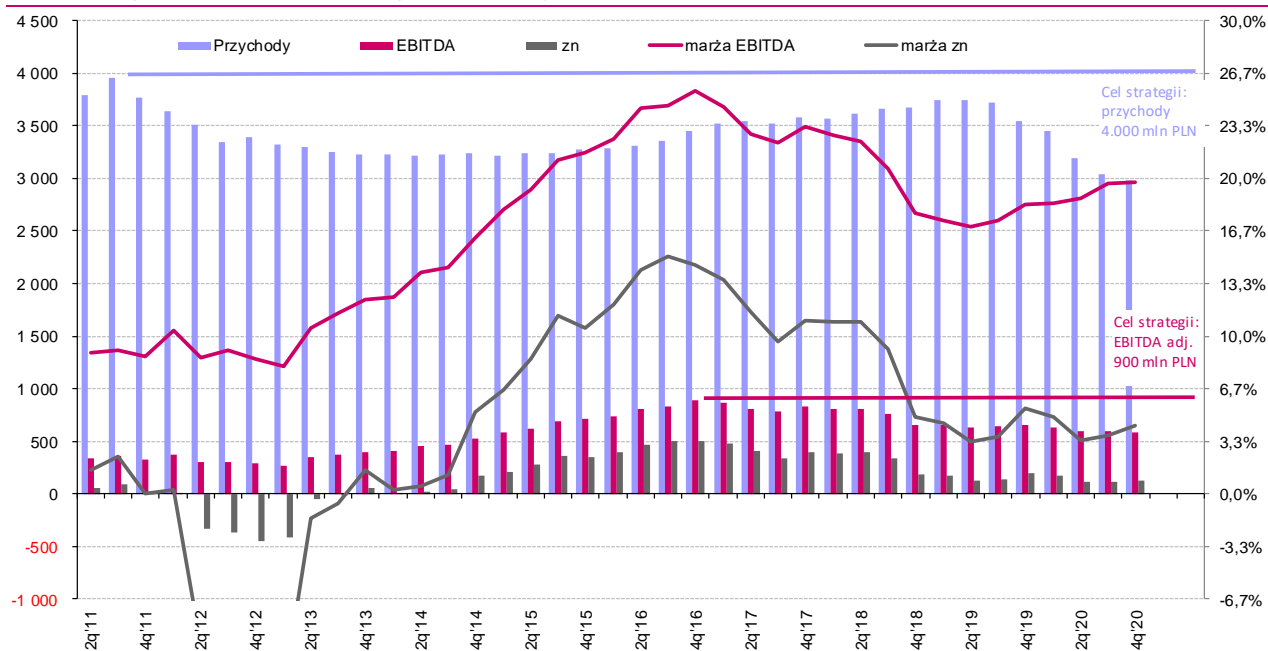
### Adam Zajler

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

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

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



Źródło: Ciech, Notoria, Millennium DM

### 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 dochowaniem 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 sporządzili 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.