

## KGL – komentarz po wynikach za II kw. 2021 2021-09-30

Przychody w II kw. były zgodne z szacunkami spółki za I półrocze i nieznacznie powyżej naszych wcześniejszych prognoz. Linie zysku EBIT i netto wprawdzie nie odbiegały istotnie od naszych szacunków, jednak wyniki segmentów były słabsze od naszych oczekiwań, co postrzegamy negatywnie. Zyski zostały podwyższone o 1.5 mln PLN pozostałych przychodów operacyjnych (głównie dotacje z NCBiR) oraz 2.1 mln PLN dodatnich różnic kursowych. Podobnie jak w I kw. wyniki spółki są pod silnym wpływem wzrostów cen surowców, który powoduje wyższe przychody, ale równocześnie wywołuje presję na marżę. Wyniki spółki odbieramy umiarkowanie negatywnie.

- Przychody spółki KGL były na poziomie szacunków podanych przez spółkę 20 lipca. Sprzedaż części produkcyjnej wzrosła o 44.5% r/r do 77.9 mln PLN a części dystrybucyjnej o 107% r/r do 70.2 mln PLN. Bardzo wysokie dynamiki to głównie efekt wzrostu cen surowców, które w II kw. 2020 notowały dołek a w II kw. 2021 miały lokalny szczyt po bardzo silnych wzrostach od początku br. Wyższe były jednak również wolumeny. W II kw. produkcja folii wyniosła 9.35 tys. ton czyli wzrosła o 35.5% r/r oraz 10% kw/kw dzięki przejęciu zakładu produkcyjnego spółki „Szymanowicz i Spółka” w Czosnowie. Szczególnie mocno wzrosła produkcja folii z polipropylenu (+49.6% r/r) przy wzroście produkcji PET o 17% r/r.
- Marża brutto spółki KGL wyniosła 12.1% i była niższa o 7.9 p.p. r/r, co było dla nas negatywnym zaskoczeniem (oczekiwaliśmy marży 14.0%). Spółka pisała, że marża osiągnięta przez KGL w I półroczu 2021 r. na całym biznesie nie powinna znacząco odbiegać od historycznie osiągniętych poziomów. W I półroczu marża brutto wyniosła jednak tylko 13.4%, podczas gdy za ostatnie 5 lat średnia marża wynosiła 15.8%.
- Zysk brutto na sprzedaży w segmencie produkcyjnym wyniósł 10.7 mln PLN (oczekiwaliśmy 12.1 mln PLN), a marża brutto wyniosła zaledwie 13.7% (spadek aż o -9.9 p.p. r/r oraz -3.2 p.p. kw/kw). Zysk brutto tego segmentu był więc niższy o 0.6 mln PLN r/r pomimo większych wolumenów folii po przejęciu zakładu w Czosnowie. Spółka ma więc duże trudności z przetruceniem cen na klientów.
- Gorszy od naszych prognoz okazał się zysk brutto na sprzedaży w segmencie dystrybucyjnym, który wyniósł 7.2 mln PLN (oczekiwaliśmy 7.7 mln PLN, rok temu wyniósł 4.9 mln PLN), a marża brutto wyniosła 10.2% (-4.2 p.p. r/r, -2.3 p.p. kw/kw). Niestety udział najwyżej marżowych tworzyw technicznych zmalał do 44.5% z 48.6% rok wcześniej.
- Koszty SG&A wyniosły w II kw. 14.4 mln PLN i były wyższe o 0.7 mln PLN od naszych oczekiwań (i były 2.6 mln PLN wyższe r/r oraz 0.7 mln PLN wyższe kw/kw). Wzrost kosztów był głównie efektem przejęcia zakładu w Czosnowie, ale również kosztów rozwojowych finansowanych częściowo przez dotację z NCBiR.
- Na linii pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych spółka pokazała wynik +1.5 mln PLN. W kwocie tej było 0.6 mln PLN dotacji oraz 0.8 mln PLN „pozostałe”, które według spółki też są powiązane z dofinansowaniem projektów. W sumie KGL wygenerował w II kw. 4.8 mln PLN zysku EBIT vs oczekiwane przez nas 5.3 mln PLN w efekcie słabszych wyników w obu segmentach.
- Na koniec II kwartału zadłużenie netto wyniosło 113.1 mln PLN w porównaniu ze 107.2 mln PLN na koniec I kw. oraz 122 mln PLN na koniec 2020 r. Zadłużenie netto stabilizuje się dzięki redukcji CAPEXu. W całym I półroczu wydatki inwestycyjne wyniosły zaledwie 3.4 mln PLN vs 25.2 mln PLN w analogicznym okresie 2020 r. Aktualny wskaźnik dług netto/EBITDA jest na poziomie 2.5x a po uwzględnieniu zdarzeń jednorazowych wyniósł 2.9x. Uważamy, że spółka powinna starać się zredukować zadłużenie, aby mieć większy margines bezpieczeństwa na wypadek negatywnych zawirowań rynkowych. Spółka miała w II kw. -3.0 mln PLN przepływów operacyjnych (+1.8 mln PLN rok wcześniej), ze względu na wzrost kapitału obrotowego o 12.5 mln PLN.
- Spółka w II kw. miała 2.1 mln PLN dodatnich różnic kursowych (oczekiwaliśmy 1.3 mln PLN) oraz 1.0 mln PLN kosztów odsetkowych (oczekiwaliśmy 0.9 mln PLN). Dzięki wysokim różnicom kursowym zysk netto wyniósł 4.9 mln PLN i był nieznacznie wyższy od naszej prognozy 4.3 mln PLN. Jakość tego zysku uznajemy jednak za niską, gdyż nie wynika z podstawowego biznesu.

Podsumowując, KGL pokazał słabe jakościowo wyniki za I kw. 2021 głównie ze względu na szybki wzrost kosztów surowców. Sądzymy, że sytuacja nie poprawi się w III kwartale, gdyż surowce pozostają na wysokich poziomach, a spółka ma problem przenoszeniem wyższych cen na swoich klientów.

## Kwartalne wyniki finansowe spółki KGL \*

	II kwartał 2021	prognoza MDM	II kwartał 2020	zmiana r/r	I-II kwartał 2021	I-II kwartał 2020	zmiana
Przychody	148.1	141.1	87.8	68.7%	277.2	183.7	50.9%
EBITDA	11.2	11.6	11.1	0.9%	23.2	22.3	4.0%
EBIT	4.8	5.3	5.6	-14.3%	10.5	11.6	-9.5%
Zysk netto	4.9	4.6	4.6	6.5%	8.0	5.8	37.9%
<b>Marże</b>							
Marża EBITDA	7.6%		12.6%		8.4%	12.1%	
Marża EBIT	3.2%	3.8%	6.4%		3.8%	6.3%	
Marża netto	3.3%		5.2%		2.9%	3.2%	

Źródło: KGL S.A.; prognozy MillenniumDM mIn PLN;

\*do dnia 16.09.2021 r. Spółka działała pod nazwą Korporacja KGL S.A.

## 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](mailto: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, , 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 będącymi 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.**