

Korporacja KGL – komentarz po wynikach w I kw. 2021 2021-06-01

Korporacja KGL podała wyniki za I kw. 2021. Wyniki w I kw. były poniżej naszych oczekiwań na poziomie zysków w wyniku słabszego niż szacowaliśmy zysku w segmencie dystrybucji. Poza segmentem dystrybucji, gdzie oczekiwaliśmy większego wzrostu zysków, pozostałe linie rachunku zysków i strat były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Wyniki spółki są pod silnym wpływem ruchów cen surowców, który wpływa na wzrost przychodów, ale równocześnie wywołuje presję na marże. Wyniki spółki odbieramy umiarkowanie negatywnie.

- ❑ Sprzedaż Korporacji KGL była na poziomie szacunków podanych przez spółkę 12 maja. Sprzedaż części produkcyjnej wzrosła o 30.5% r/r do 68.9 mln PLN a części dystrybucyjnej o 39.7% r/r do 60.2 mln PLN. Tak silne dynamiki były przede wszystkim wynikiem dużych wzrostów cen surowców oraz (w mniejszym stopniu) wyższych wolumenów dzięki przejściu zakładu produkcyjnego Szymanowicz w Czosnowie. Produkcja folii wzrosła do 8 446 ton (+14% r/r) przy podobnej strukturze jak rok wcześniej (62% PET, 38% PP). Marża brutto w Korporacji KGL wyniosła 14.9% i była niższa o 3.6 p.p. r/r, co było umiarkowanie negatywnym zaskoczeniem (oczekiwaliśmy marży 15.6%).
- ❑ Zysk brutto na sprzedaży w segmencie produkcyjnym wyniósł 11.7 mln PLN (dokładnie tyle oczekiwaliśmy), a marża brutto wyniosła 16.9% (-6.0 p.p. r/r, -0.9 p.p. kw/kw). Zysk brutto tego segmentu był więc niższy o 0.4 mln PLN r/r pomimo większych wolumenów po przejściu zakładu w Czosnowie. Główną przyczyną były oczywiście wzrosty cen surowców. Tak niska marża nie była notowana w tym segmencie przynajmniej od 6 lat, dlatego spółka negocjuje z odbiorcami podwyżki cen jednak z pewnością nie skompensują one całkiem wzrostu kosztów.
- ❑ Gorszy od naszych prognoz okazał się zysk brutto na sprzedaży w segmencie dystrybucyjnym, który wyniósł 7.5 mln PLN (oczekiwaliśmy 8.4 mln PLN, rok temu wyniósł 5.6 mln PLN), a marża brutto wyniosła 12.5% (-0.5 p.p. r/r, +3.6 p.p. kw/kw). Spółka wcześniej zapowiadała, że wzrost cen pomógł marży w I kw., dlatego liczyliśmy, że będzie ona wyższa niż rok wcześniej. Zysk brutto tego segmentu był rekordowo wysoki, jednak według spółki wzrost cen surowców pomógł w poprawie zysków, co pod znakiem zapytania stawia powtarzalność zysków. Udział najwyżej marżowych tworzyw technicznych zmalał z do 45.1% z 50.8% rok wcześniej, co może tłumaczyć niższą marżę niż oczekiwaliśmy w tym segmencie. Ze względu na najsilniejszy wzrost cen, udział poliolefin wzrósł z 27.6% do 36.5%.
- ❑ Koszty SG&A wyniosły w I kw. 13.7 mln PLN i były zgodne z naszymi oczekiwaniami (i były 1.5 mln PLN wyższe r/r oraz 0.1 mln PLN niższe kw/kw). Wzrost kosztów był głównie efektem przejścia zakładu w Czosnowie.
- ❑ Na linii pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych spółka pokazała wynik +0.2 mln PLN. W sumie Korporacja KGL wygenerowała w I kw. 5.7 mln PLN zysku EBIT vs oczekiwane przez nas 6.4 mln PLN w efekcie słabszego niż sądziliśmy wyniku segmentu dystrybucyjnego. Rok temu EBIT wyniósł 6.0 mln PLN.
- ❑ Na koniec I kwartału zadłużenie netto wyniosło 107.2 mln PLN, czyli obniżyło się w stosunku poziomu z grudnia gdy było na poziomie 122.0 mln PLN. Aktualny wskaźnik dług netto/EBITDA jest na poziomie 2.35x a po uwzględnieniu zdarzeń jednorazowych wyniósł 2.7x.
- ❑ Pomimo silnych wzrostów przychodów spółka miała 18.5 mln PLN przepływów operacyjnych (15.0 mln PLN rok wcześniej), gdyż wzrost zapasów i należności (w sumie o 23.0 mln PLN) był finansowany zobowiązaniami handlowymi w kwocie 30.3 mln PLN.
- ❑ Koszty finansowe wyniosły 1.8 mln PLN (w tym 0.8 mln PLN ujemnych różnic kursowych) w porównaniu z 4.5 mln PLN rok wcześniej (gdy ujemne różnice kursowe wyniosły 3.6 mln PLN). Dzięki niższym kosztom finansowym zysk netto na poziomie 3.1 mln PLN był 2.5 razy wyższy niż rok wcześniej (jednak niższy niż 4.0 mln PLN oczekiwane przez nas).

Podsumowując, spółka pokazała umiarkowanie słabe wyniki za I kw. 2021 ze względu na szybki wzrost kosztów surowców. Wpływ ten będzie widoczny również w II kw. Nasza prognoza na ten rok 15.9 mln PLN zysku netto w tym momencie jest raczej optymistyczna. Prognozowanie zysków na ten rok jest obciążone podwyższonym ryzykiem ze względu na silne ruchy cen surowców.

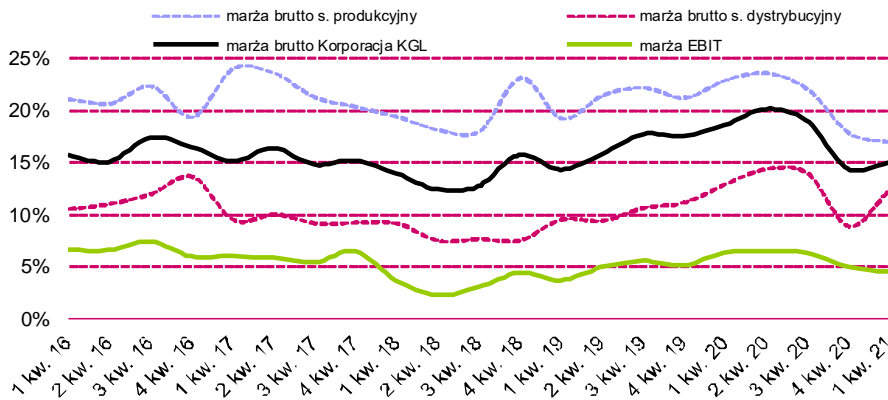
Kwartalne wyniki finansowe spółki Korporacja KGL

	I kw. 2021	prognoza Millennium	I kw. 2020	zmiana (r/r)
Przychody	129,1	129,1	95,9	34,6%
EBITDA	12,0	12,8	11,2	7,1%
EBIT	5,7	6,4	6,0	-5,0%
Zysk netto	3,1	4,0	1,2	-
Marże				
Marża EBITDA	9,3%	9,9%	11,7%	
Marża EBIT	4,4%	5,0%	6,3%	
Marża netto	2,4%	3,1%	1,3%	

Źródło: Korporacja KGL, prognozy MillenniumDM, mln PLN

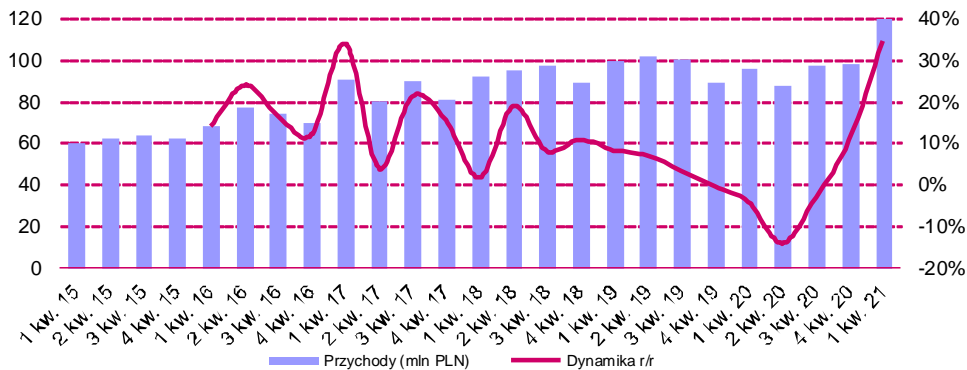
Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Marża brutto ze sprzedaży oraz EBIT w poszczególnych kwartałach



Źródło: Korporacja KGL

Przychody kwartalne i ich dynamika



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, 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 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.