

## Sanok Rubber – konferencja z zarządem po wynikach za 1Q'21 2021-05-28

W 1Q21 Sanok Rubber kontynuował poprawę wyników. Największym kontrybutorem do poprawy był segment motoryzacyjny. Zarząd podkreśla, że wzrost zamówień dotyczy uszczelek do modeli, w które spółka już wcześniej zainwestowała znaczny wysiłek w doskonalenie produkcji. Trzeba przy tym pamiętać, że specyfiką Sanoku Rubber jest relatywnie długi okres dochodzenia nowych nominacji do rentowności i sytuacja, w której gro zamówień dotyczy „starszych” nominacji, przekłada się na wyższą rentowność. Drugim segmentem o znacznej poprawie były mieszanki, w których znacznie wzrosło wykorzystanie wolnych mocy produkcyjnych. Kolejne segmenty z dobrą sytuacją, mianowicie budownictwo i przemysł, nie zostały w większym stopniu doświadczone przez epidemię, a mimo to również wyraźnie poprawiły wyniki.

Większość wzrostu sprzedaży segmentu motoryzacyjnego była zasługą zakładu w Sanoku, którego sprzedaż była wyższa o blisko 17 mln PLN. W niemieckim Draftex, meksykańskim SMX i fransuskim Colmant Cuvelier RPS również odnotowano wzrosty, ale w mniejszej skali.

Analogicznie poprawa wyniku EBITDA była głównie zasługą spółki matki. Sanok RC wypracował EBITDA wyższy o 11,4 mln PLN, przy poprawie wyniku całej grupy o 10,5 mln PLN. Draftex przed rokiem otrzymał dużą rekompensatę za skasowany projekt, co podniosło bazę. Bez jej uwzględnienia w spółce tej też odnotowano wzrost wyniku. Pozostałe spółki odnotowały niewielkie zmiany zysków.

Za sprawą wcześniejszego zakontraktowania surowców spółka w 1Q21 nie odczuła jeszcze wzrostu ich cen. W 2Q21 zacznie to w opinii zarządu odbijać się już na rentowności. Duże wzrosty cen odnotowano praktycznie we wszystkich kategoriach surowcowych. W podstawowym segmencie, czyli motoryzacyjnym, zmiany cen realizowane są w drodze renegocjacji kontraktów, co nie zawsze jest możliwe, ewentualnie negocjacji nowych. W obu przypadkach jest to proces, co oznacza że wysoce prawdopodobne jest obniżenie rentowności w 2Q21 i w kolejnych kwartałach.

Pozostałe kwestie poruszone podczas konferencji:

- ❑ W 1Q21 zachorowania na covid były dla spółki bardziej dotkliwe. Ostatnią falę epidemii pracownicy, którzy zachorowali, przechodzili w cięższy sposób, co wiązało się z większym poziomem absencji chorobowych.
- ❑ Mimo wyraźnej poprawy pod względem popytu zarząd pozostaje ostrożny w podejściu do wydatków inwestycyjnych.
- ❑ Za sprawą poprawy wyników i ograniczeniu inwestycji spółka zgromadziła łącznie 185,8 mln PLN środków pieniężnych i płynnych aktywów finansowych.
- ❑ Zarząd Sanok Rubber jest wyraźnie ostrożniejszy w ocenie odbicia popytu ze strony koncernów motoryzacyjnych.
- ❑ Nowe nominacje (do produkcji nowych modeli uszczelek) w chwili obecnej zeszły na plan dalszy, co wynika z jednej strony z koncentracji Sanoka Rubber na rentowności, a z drugiej mniejszej liczby nowych projektów ze strony koncernów.
- ❑ Sanok Rubber jest emitentem CO2, potrzebuje 18-20 tys. certyfikatów emisyjnych i obecnie nie otrzymuje darmowych. Z uwagi na niemal podwojenie się ich ceny od końca ubiegłego roku zarząd uprzedza, że z tego tytułu koszty wrosną w skali roku o 2,5-3,0 mln PLN. Do otrzymywania darmowych certyfikatów w kolejnych latach konieczne byłyby inwestycje modernizacyjne, co spółka rozważa w odniesieniu do źródeł ciepła.
- ❑ Rosną ceny prądu i aktualnie wynosi ona 330-335 PLN/MWh vs 83 PLN/MWh kontraktowane w ubiegłym roku. Z tego tytułu koszty mogą być wyższe o 3,5-4,0 mln PLN rocznie. Spółka kontraktuje energię elektryczną w okresach kwartalnych.
- ❑ Wraca działalność wchodzącego w skład grupy sanatorium, które powinno pozytywnie dołożyć się do wyników.

### Sanok Rubber - wyniki kwartalne i roczne (mln PLN)

	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	1q'21	r/r
Przychody	280,8	258,9	265,2	247,3	259,8	181,1	265,2	270,0	303,1	17%
EBITDA	28,0	20,8	21,4	18,1	26,6	11,9	40,2	27,9	37,1	39%
EBIT	15,1	7,6	7,3	2,6	12,0	-3,5	24,0	11,5	21,5	79%
marża EBIT	5,4%	2,9%	2,8%	1,0%	4,6%	-1,9%	9,1%	4,3%	7,1%	
zn	18,0	8,7	8,3	16,4	8,9	1,8	19,9	5,6	16,4	85%
marża zn	6,4%	3,4%	3,1%	6,6%	3,4%	1,0%	7,5%	2,1%	5,4%	
CF Operacyjny	23,4	26,5	6,1	28,5	28,5	29,1	48,8	46,8	40,0	40%
CF Inw est	8,9	-16,8	-16,5	-38,0	-28,0	-14,2	-3,0	-64,2	28,9	-203%
CF Finansowy	5,7	-15,7	-27,8	9,0	0,6	-4,2	-6,7	-3,4	-13,8	-

Źródło: Sanok Rubber, Notoria Serwis, Millennium DM

### Adam Zajler

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

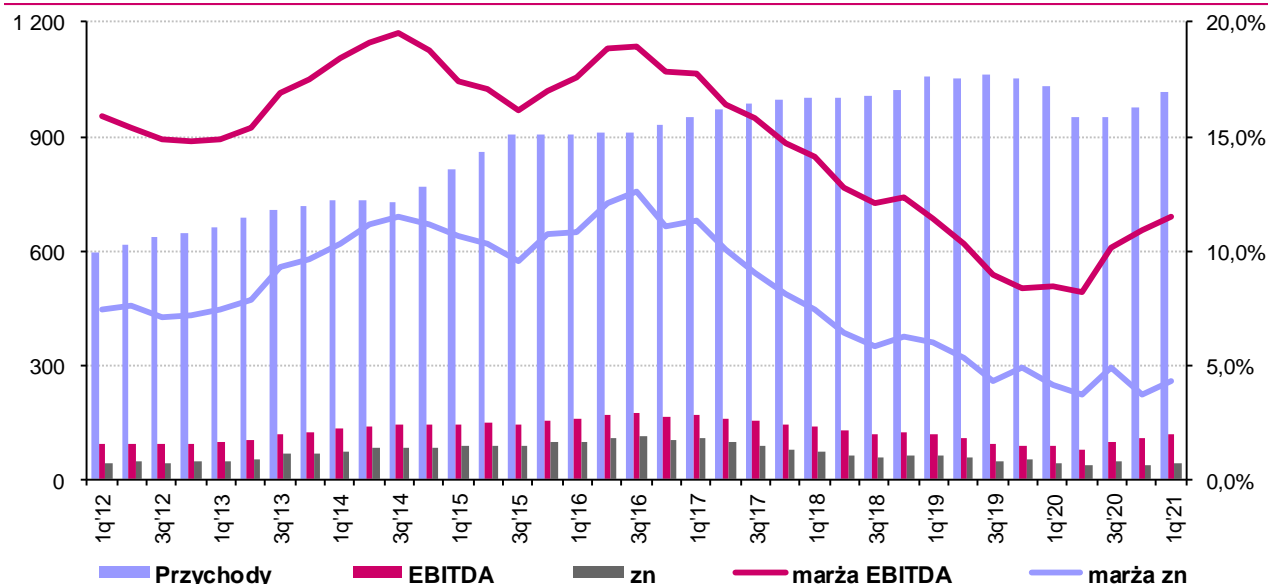
e-mail: [adam.zajler@millenniumdm.pl](mailto:adam.zajler@millenniumdm.pl)

### Przychody i ich zmiana w podziale na grupy produktów (mln PLN)

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	Różnica r/r	Zmiana r/r
Wyroby dla motoryzacji	177,9	150,1	152,6	151,5	156,7	88,8	154,6	175,2	190,3	33,6	21,4%
Mieszanki gumowe	30,2	27,7	24,9	24,1	26,0	12,4	22,0	26,0	29,5	3,5	13,4%
Pasy klinowe	17,1	22,4	20,1	10,9	17,5	22,6	21,7	11,7	19,8	2,2	12,6%
Uszczelki budowlane stolarkowe	15,4	15,7	17,6	15,4	15,1	14,7	17,1	15,0	18,0	2,9	19,0%
Maszyny rolnicze i części zamienne do maszyn	8,1	11,3	10,7	13,9	17,5	17,2	11,9	11,9	15,9	-1,6	-9,1%
Uszczelki budowlane samoprzylepne	9,0	11,0	19,6	15,0	8,9	9,1	18,8	15,4	12,5	3,5	39,4%
Pozostałe	23,2	20,8	19,8	16,6	18,0	16,3	19,1	14,7	17,2	-0,8	-4,4%
<b>Razem sprzedaż</b>	<b>280,8</b>	<b>258,9</b>	<b>265,2</b>	<b>247,3</b>	<b>259,8</b>	<b>181,1</b>	<b>265,2</b>	<b>270,0</b>	<b>303,1</b>	<b>43,3</b>	<b>16,7%</b>

Źródło: Sanok Rubber, MillenniumDM

### Sanok Rubber - wyniki w formie kroczącej sumy czterech kwartałów



Źródło: STOMIL\_S, Notoria, MillenniumDM

### 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.