

## Apator (Trzymaj, 22,50 PLN)

Rekomendacja z dnia : 05 grudnia 2019 r.

02 marca 2020 r.

## Słabe wyniki za 4Q19, silna presja na marże (negatywnie)

| młn PLN      | 4Q 2018 | 4Q 2019 | y/y  | Prognozy<br>PKO BP 4Q<br>2019 | różn. | Konesnsus | różn. |
|--------------|---------|---------|------|-------------------------------|-------|-----------|-------|
| Przychody    | 242,0   | 234,6   | -3%  | 234,0                         | 0%    | 233,6     | 0%    |
| EBITDA       | 35,2    | 29,4    | -16% | 39,3                          | -25%  | 33,5      | -12%  |
| EBIT         | 24,4    | 16,9    | -31% | 26,9                          | -37%  | 21,8      | -22%  |
| Zysk netto   | 17,0    | 9,8     | -42% | 21,7                          | -55%  | 16,8      | -42%  |
| marżę EBITDA | 15%     | 13%     |      | 17%                           |       | 14%       |       |
| marżę EBIT   | 10%     | 7%      |      | 11%                           |       | 9%        |       |
| marża netto  | 7%      | 4%      |      | 9%                            |       | 7%        |       |

Źródło: PKO BP Securities

Brak zaskoczenia w sprzedaży. Płaskie wyniki są efektem wzrostu sprzedaży o 40% w segmencie Gaz, który zrekomensował spadek o 13% w segmencie Energia Elektryczna oraz Woda i Ciepło.

Marża brutto pod presją spadających cen (szczególnie w segmencie Energia Elektryczna) i rosnących kosztów (głównie pracy) zmniejszyła się o 3,6 pp r/r.

Mimo znacznych oszczędności na kosztach sprzedaży i ogólnego zarządu EBIT zmniejszył się o 31% r/r.

Pozostałe koszty operacyjne netto obciążęły EBIT na kwotę 4,3 mln PLN (podobnie jak w 4Q18), głównie na skutek rezerw na gwarancje.

Zysk netto został dodatkowo obciążony wysoką efektywną stawką podatkową (31%).

Zgodnie z oczekiwaniami, segment Gaz wygenerował najlepsze wyniki. W 4Q potroił swój EBIT r/r (i podwoił go w FY 2019). Dodatkowo wygenerował rekordowe 36% łącznego EBIT spółki.

Segment Energia zakończył 2019 r. bardzo słabo, z wynikami niższymi o połowę.

Segment Woda i Ciepło (w przeszłości najrentowniejszy) ma za sobą wyjątkowo słaby 4Q; EBIT obniżył się z 6 mln PLN w 4Q18 do 2 mln PLN w 4Q19.

Apator spodziewa się trudności w imporcie komponentów z uwagi na Covid-19.

Łączny zysk netto Apatora w FY2019 wyniósł 54,1 mln PLN, co oznacza skorygowany P/E (po odliczeniu własnych akcji) na poziomie 11,2; to wymagająca wycena w obliczu presji na działalność.

## Analitik

Piotr Łopaciuk, CFA

+48 22 521 48 12

piotr.lopaciuk@pkobp.pl

## Adres:

BM PKO BP

ul. Puławska 15

02-515 Warszawa

## KONTAKTY

### Biurowe Analizy Rynkowych

#### Kontakt dla klientów indywidualnych

|                      |                        |                 |                                                                                    |
|----------------------|------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| Emil Łobodziński     | (Doradca Inwestycyjny) | (022) 521 89 13 | <a href="mailto:emil.lobodzinski@pkobp.pl">emil.lobodzinski@pkobp.pl</a>           |
| Paweł Małmyga        | (analiza techniczna)   | (022) 521 65 73 | <a href="mailto:pawel.malmyga@pkobp.pl">pawel.malmyga@pkobp.pl</a>                 |
| Przemysław Smoliński | (analiza techniczna)   | (022) 521 79 10 | <a href="mailto:przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl">przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl</a> |

#### Analizy wydajności raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

|                    |                                                    |                 |                                                                              |
|--------------------|----------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Dawid Górzynski    | (sektor farmaceutyczny)                            | (022) 521 97 69 | <a href="mailto:dawid.gorzynski@pkobp.pl">dawid.gorzynski@pkobp.pl</a>       |
| Piotr Łopaciuk     | (gaming, przemysł)                                 | (022) 521 48 12 | <a href="mailto:piotr.lopaciuk@pkobp.pl">piotr.lopaciuk@pkobp.pl</a>         |
| Andrzej Rembelski  | (sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy) | (022) 521 79 03 | <a href="mailto:andrzej.rembelski@pkobp.pl">andrzej.rembelski@pkobp.pl</a>   |
| Małgorzata Żelazko | (telekomunikacja, media)                           | (022) 521 52 04 | <a href="mailto:malgorzata.zelazko@pkobp.pl">malgorzata.zelazko@pkobp.pl</a> |

#### Biurowe Strategicznych Klientów Indywidualnych

|                    |            |                 |                                                                              |
|--------------------|------------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Paweł Kodym        | (dyrektor) | (022) 521 80 14 | <a href="mailto:pawel.kodym@pkobp.pl">pawel.kodym@pkobp.pl</a>               |
| Michał Petruczenko |            | (022) 521 79 69 | <a href="mailto:michal.petruczenko@pkobp.pl">michal.petruczenko@pkobp.pl</a> |
| Ewa Kalinowska     |            | (022) 521 79 88 | <a href="mailto:ewa.kalinowska.2@pkobp.pl">ewa.kalinowska.2@pkobp.pl</a>     |
| Grzegorz Klepacki  |            | (022) 521 78 76 | <a href="mailto:grzegorz.klepacki@pkobp.pl">grzegorz.klepacki@pkobp.pl</a>   |
| Joanna Makowska    |            | (022) 342 99 34 | <a href="mailto:joanna.makowska@pkobp.pl">joanna.makowska@pkobp.pl</a>       |
| Jacek Gaszewski    |            | (022) 342 99 28 | <a href="mailto:jacek.gaszewski@pkobp.pl">jacek.gaszewski@pkobp.pl</a>       |
| Ewald Wyszołmirski |            | (022) 521 78 39 | <a href="mailto:ewald.wyszomirski@pkobp.pl">ewald.wyszomirski@pkobp.pl</a>   |
| Przemysław Lasota  |            | (022) 580 33 14 | <a href="mailto:przemyslaw.lasota@pkobp.pl">przemyslaw.lasota@pkobp.pl</a>   |
| Tomasz Zabrocki    |            | (022) 521 82 13 | <a href="mailto:tomasz.zabrocki@pkobp.pl">tomasz.zabrocki@pkobp.pl</a>       |

## INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

### DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

#### Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowej akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży