

PCC Rokita – analiza, 27 marca 2017 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

Autor prowadzi bloga rynekobligacji.com

Omówienie wyników PCC Rokita po raporcie za 2016 r.

PCC Rokita jest jedną z większych grup chemicznych w Polsce. W jej skład wchodzi około 30 spółek.

Grupa kieruje ofertę do odbiorców z różnych segmentów, jak: przemysł tworzyw sztucznych, włókiennictwo, chemia gospodarcza, budownictwo, meblarstwo, górnictwo, motoryzacja. Jest zatem niezależna od wahań koniunktury w pojedynczej branży.

Spółka produkuje również energię elektryczną, energię ciepłą oraz inne media energetyczne. Dodatkowo w ramach Zakładu Wodociągów i Kanalizacji prowadzi usługi odprowadzania i oczyszczania ścieków, w tym odbioru ścieków z terenu miasta Brzeg Dolny, a także usługi poboru, uzdatniania i dostarczania wody przemysłowej i pitnej.

7 marca 2017 grupa przedstawiła wyniki za 2016 rok, które okazały się bardzo dobre. Zysk netto 202,7 mln zł wobec 84,8 mln zł rok wcześniej, czyli wzrost o 139 proc. Raport finansowy otrzymał opinię biegłego rewidenta – firmy BDO – bez zastrzeżeń.

Akcjonariusze pozytywnie przyjęli raport finansowy spółki. Kurs akcji PCC Rokita na giełdzie wzrósł, a jej wartość rynkowa praktycznie od debiutu znajduje się w trendzie wzrostowym i wynosi już 1,65 mld zł.

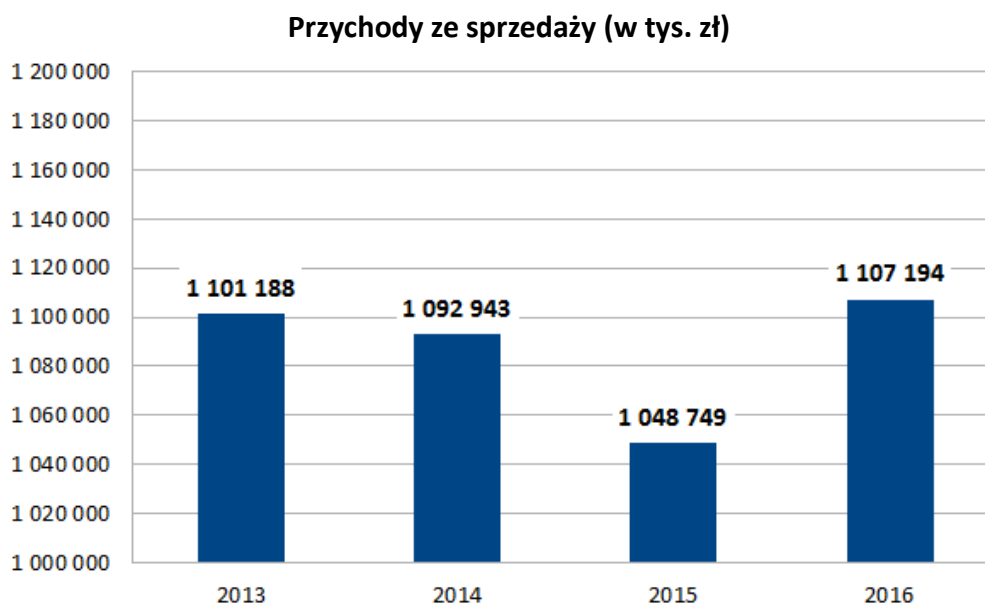


Analiza finansowa

Przychody i zyski

Z informacji ogólnych, grupa zmieniła nieco sposób prezentacji przychodów wg grup produktowych, tak aby uczynić go bardziej przejrzystym. Obecnie wyróżnia następujące segmenty w swojej działalności: poliuterany, chloropochodne, inna działalność chemiczna, energetyka oraz pozostała działalność.

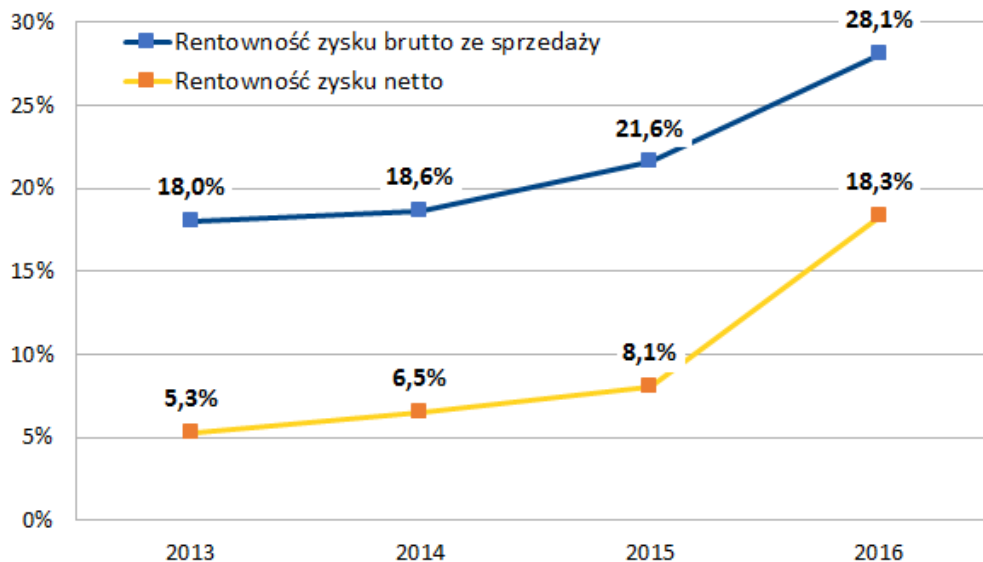
Analizując przychody można zauważyć, że przychody grupy w 2016 roku wzrosły o 6 proc. wobec roku 2015, czyli dużo poniżej tempa wzrostu zysku netto.



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Przychody zresztą zachowują się stabilnie na przestrzeni ostatnich czterech lat.

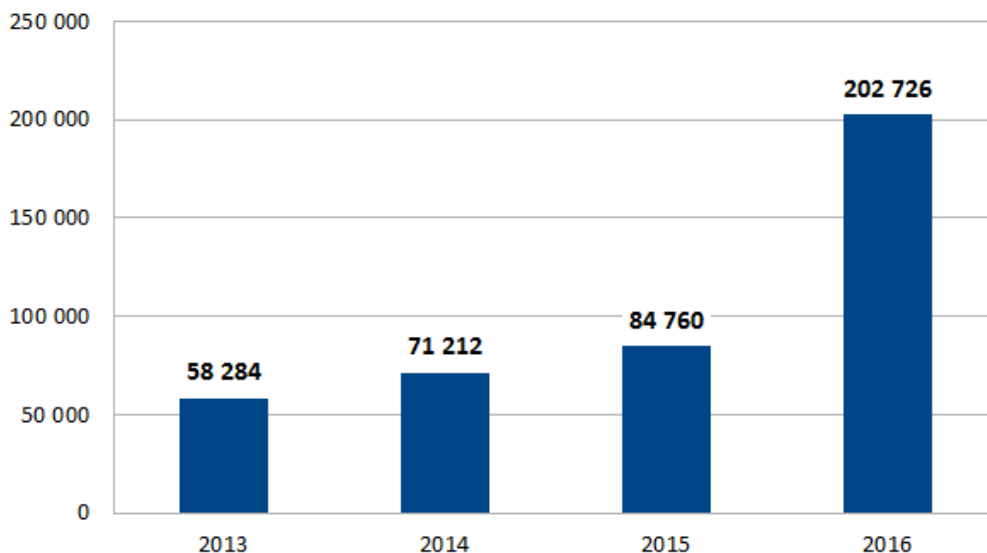
Szukając zatem przyczyn wzrostu zysku, warto spojrzeć na marże osiągnięte przez grupę.



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

I rzeczywiście marża brutto na sprzedaży osiągnięta przez PCC Rokita istotnie wzrosła, doprowadzając do "eksplozji" zysku netto.

Zysk netto (w tys. zł)



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Wzrost marży i zysku to efekt między innymi strategii spółki zakładającej odejście od produkcji masowego produktu (duża presja na niskie ceny), a koncentrację na produktach specjalistycznych, które zapewniają grupie wyższą marżę. Stąd też dużą rolę w grupie PCC odgrywa dział badań i rozwoju.

Po drugie, grupa konsekwentnie realizuje program inwestycyjny, zwiększając moce produkcyjne. To pozwala na stopniową poprawę wyników. Szczególnie dotyczy to produktów masowych, gdzie spadki cen rekompensowane są większymi wolumenami sprzedaży.

Jednak tak dynamiczny wzrost zysku w 2016 roku ma także podłoże w zdarzeniach jednorazowych.

Nie wdając się za bardzo w szczegóły, warto zauważyć, że główny segment działalności grupy – poliuretany – zanotował wyniki zbliżone do poprzedniego roku, natomiast wzrost wyniku netto został osiągnięty za sprawą segmentu chloropochodne (zysk brutto wzrósł z 15 do 80 mln zł, czyli o 65 mln zł) oraz pozostała działalność (zysk brutto wzrósł z 11,6 mln zł do 77,8 mln zł, a więc o 66,2 mln zł).

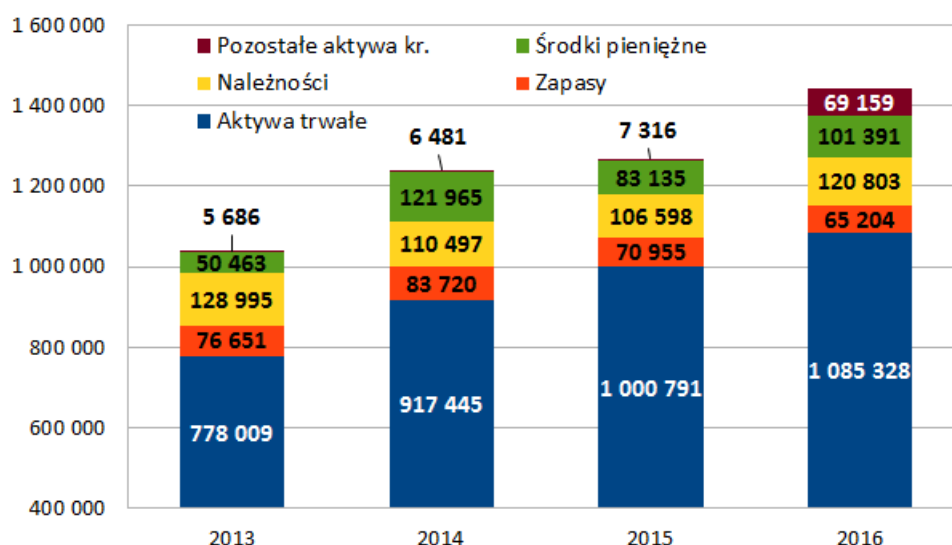
O ile wzrost zysku w segmencie chloropochodne daje nadzieję na powtarzalność w kolejnych okresach, to w segmencie pozostała działalność, główne przyczyny wzrostu wyniku były następujące:

- zysk ze sprzedaży świadectw efektywności energetycznej w wysokości blisko 41 mln zł,
- zwrot nadpłaconego podatku od nieruchomości w kwocie ponad 5 mln zł,
- rozwiązanie rezerwy w wysokości 10,7 mln zł na rekultywację składowisk w związku z oszacowaniem niższych przyszłych kosztów rekultywacji.

Łącznie daje to kwotę blisko 57 mln zł, którą można uznać za efekt zdarzeń jednorazowych i dotyczących lat poprzednich. Z pewnością nie jest to powód do zmartwień, po prostu warto mieć świadomość, że bez zdarzeń jednorazowych wzrost zysku miałby bardziej łagodny charakter.

Analiza bilansu

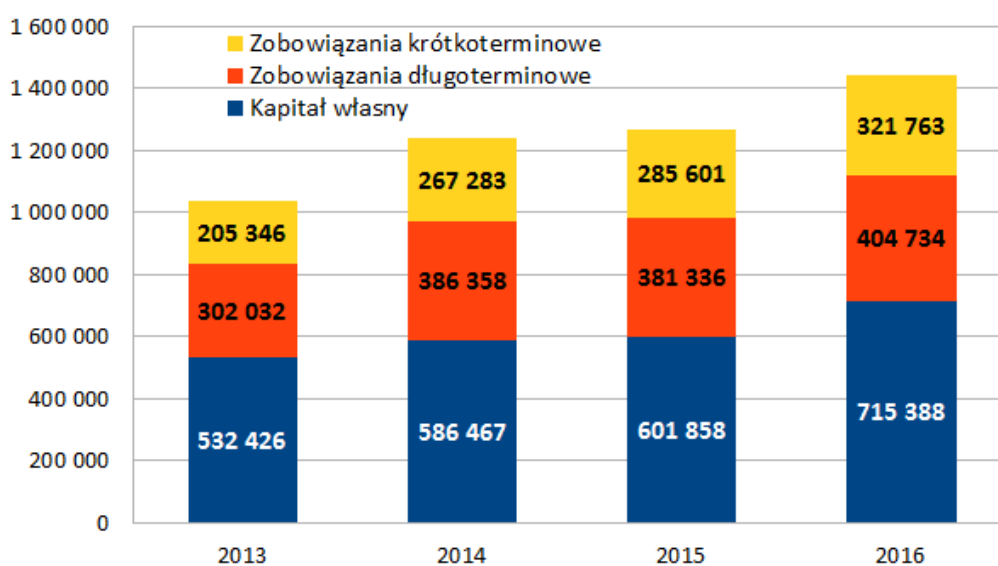
Suma bilansowa grupy rośnie, głównie za sprawą kolejnych inwestycji w majątek trwały:



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Warto zwrócić uwagę, że grupa cały czas utrzymuje wysokie saldo gotówki i generuje ją bardzo szybko (za sprawą zysku netto i wysokiej amortyzacji), co pozwala Rokicie na wypłatę akcjonariuszom wysokiej dywidendy. A pozycja gotówkowa Rokity jest tak dobra, że na koniec 2016 roku oprócz gotówki, miała również ulokowane blisko 48 mln zł w bonach dłużnych i obligacjach podmiotów powiązanych, przede wszystkim spółki matki – PCC SE.

Struktura finansowania w przypadku PCC Rokita pozostaje stabilna, dominują kapitały własne i zobowiązania długoterminowe:



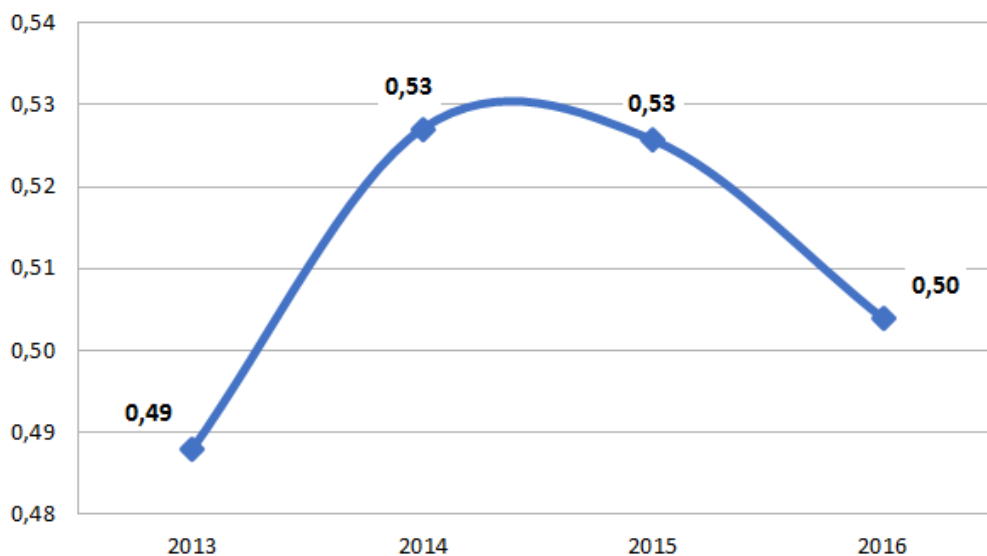
Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Większość zobowiązań finansowych ma charakter długoterminowy, krótkoterminowe dotyczą przede wszystkim bieżącej działalności operacyjnej grupy (zobowiązania z tytułu dostaw i usług, pracownicze, podatkowe).

Na koniec 2016 roku zadłużenie grupy z tytułu kredytów wynosiło 238 mln zł (185 mln zł długoterminowe), a z tytułu obligacji 178 mln zł (149 mln zł długoterminowe). Wszystkie obligacje wyemitowane są w oparciu o stałą stopę procentową, co uniezależnia grupę od ewentualnych wzrostów stóp procentowych.

A będąc przy zadłużeniu, jego wskaźnik konsekwentnie utrzymuje się w rejonach 0,5, co oznacza stabilną i rozsądną politykę zarządzania finansami grupy.

Wskaźnik zadłużenia PCC Rokita



Źródło: obliczenia własne na podst. sprawozdań finansowych spółki.

Również wskaźnik płynności bieżącej, znajdujący się na poziomie 1,11, nie daje specjalnych powodów do niepokoju, zwłaszcza biorąc pod uwagę zdolność grupy do generowania środków pieniężnych.

Ostatni obszar, czyli możliwość obsługi długu, również wygląda dobrze, a wręcz rewelacyjnie. Wypracowana w 2016 roku EBITDA w wysokości 290 mln zł pozwoliłaby spłacić grupie **cały dług netto** (rozumiany jako zobowiązania odsetkowe minus środki pieniężne) w **nieco ponad rok**.

Podsumowując, we wszystkich obszarach analizy, sytuacja grupy PCC Rokita prezentuje się korzystnie. Grupa przyzwyczaiła obligatariuszy do stabilności osiąganych wyników i rozsądnego zarządzania długiem czy płynnością. W 2016 roku dołożyła do tego niesamowity wzrost wyników finansowych, które pozwalają na spłatę długu w rekordowo krótkim czasie.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Autor niniejszej Analizy nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem. Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej Autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Obligacje.pl oraz Autor Analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Obligacje.pl Sp. z o.o. – zabronione.

Portal Obligacje.pl został zarejestrowany jako dziennik w Rejestrze Dzienników i Czasopism prowadzonym przez Sąd Okręgowy w Warszawie, Wydział VII Cywilny Rejestrowy pod numerem PR 19271.

Konflikt interesów

Obligacje.pl Sp. z o.o. zaznacza, że łączy ją z Emitentem umowy o współpracy, wobec czego należy uznać, że może występować konflikt interesów. Jednocześnie zwraca się uwagę, że autor powyższej analizy nie jest w żaden sposób powiązany z Emitentem, ale jest związany stałą współpracą z Obligacje.pl.