PCC Rokita – analiza, 28 sierpnia 2017 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl
Autor prowadzi bloga ***rynekobligacji.com***

Omówienie wyników PCC Rokita po raporcie za I półrocze 2017 r.

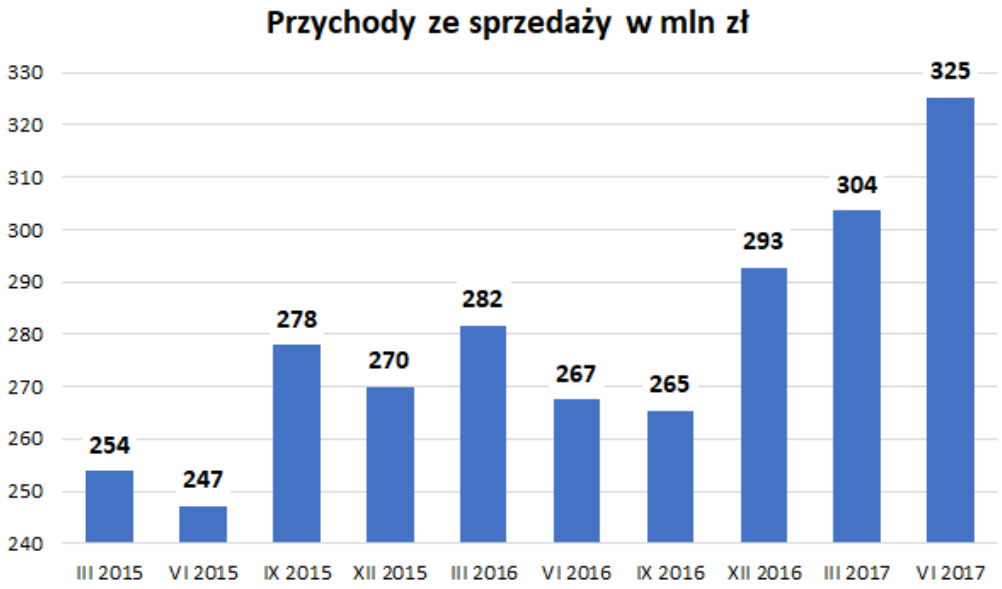
PCC Rokita jest jedną z większych grup chemicznych w Polsce. W skład grupy chodzi około 30 spółek. Swoją ofertę grupa kieruje do odbiorców z różnych segmentów, takich jak: przemysł tworzyw sztucznych, włókiennictwo, chemia gospodarcza, budownictwo, meblarstwo, górnictwo, motoryzacja. Jest zatem niezależna od wahań koniunktury w pojedynczej branży.

Spółka produkuje również energię elektryczną, energię cieplną 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.

PCC Rokita opublikowała wyniki finansowe za I półrocze 2017 roku. W niniejszej analizie dokonamy przeglądu sytuacji finansowej spółki, zarówno jej przychodów, zysków, a także sytuacji biznesowej.

Analiza rachunku wyników

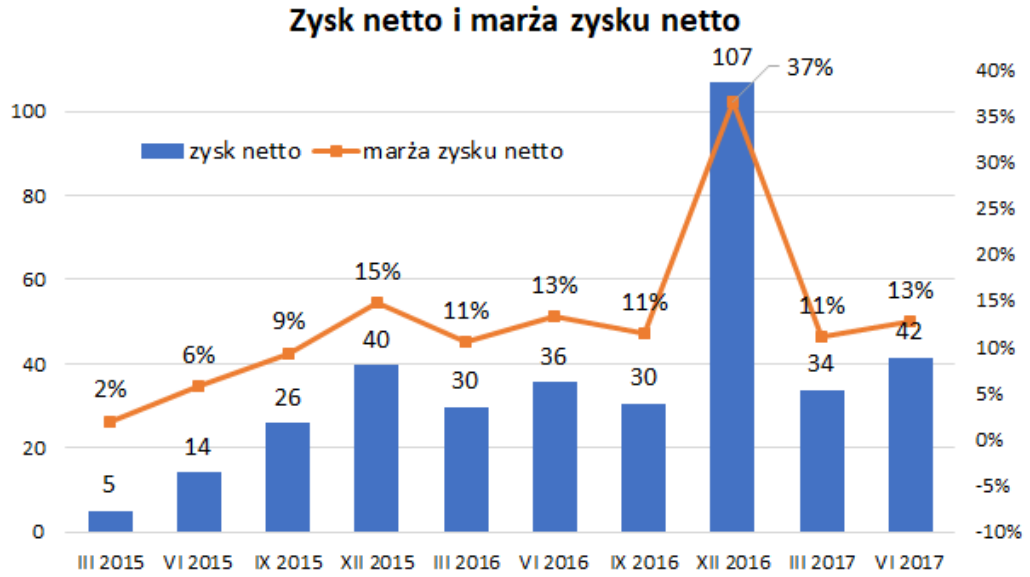
Przychody spółki w poszczególnych kwartałach wyglądają następująco:



Źródło: sprawozdania finansowe emitenta.

Można powiedzieć, że jest dobrze. Przychody w I półroczu 2017 roku wyniosły 629 mln zł wobec 549 mln zł w analogicznym okresie poprzedniego roku, co oznacza wzrost o 14,6 proc. Wzrosty dotyczyły sprzedaży we wszystkich segmentach operacyjnych spółki.

Podobnie dobrze wygląda sytuacja spółki w zakresie generowanego zysku netto (zresztą pozostałych rodzajów zysku również) i marży:



Marża zysku netto w I półroczu 2017 roku pozostała na zbliżonym poziomie do I półrocza 2016 roku (11,96 proc. vs 11,90 proc.), co przy wyższych przychodach w 2017 roku przełożyło się na wyższy zysk netto. *Wynik IV kwartału to w dużej mierze „pomoc" zdarzeń jednorazowych.*

Warto podkreślić, że powyższe wyniki zostały osiągnięte, jak wynika z komentarza do raportu finansowego spółki, mimo stosunkowo niekorzystnej sytuacji na rynku surowców wykorzystywanych do produkcji w głównym segmencie spółki – poliuretanów. W tym segmencie PCC Rokita, nie była w stanie w całości przerzucić podwyżek cen surowców na klientów i zanotowała spadek marż, mimo konsekwentnego stawiania na wzrost sprzedaży produktów specjalistycznych, cechujących się wyższymi marżami.

Za wzrost wyników w dużej mierze odpowiada bardzo dobra sytuacja segmentu Chloropochodne, w którym PCC Rokita zanotowała wzrosty na każdym poziomie wyników.

Podsumowując, sytuacja PCC Rokita w zakresie osiąganych wyników wygląda bardzo dobrze. Mimo niezbyt stabilnej sytuacji cenowej na rynku surowców, spółce udaje się poprawiać wyniki. Biorąc pod uwagę realizację kolejnych inwestycji zwiększających moce produkcyjne, przechodzenie na produkty specjalistyczne (o wyższej marży), można zakładać, że pozytywny trend będzie kontynuowany w kolejnych okresach.

Analiza bilansu

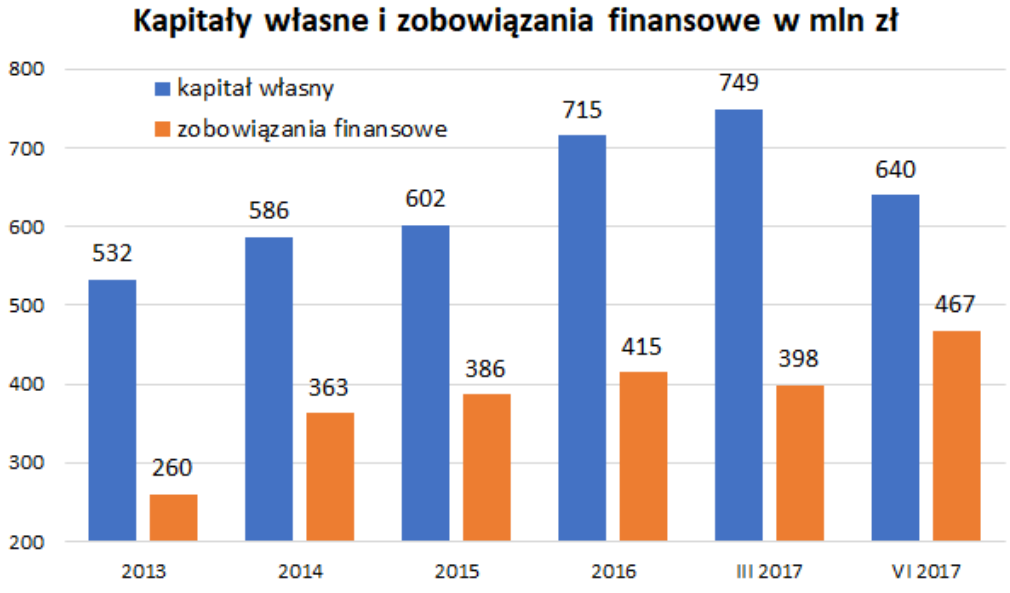
W zakresie bilansu warto pamiętać, że PCC Rokita jest spółką dywidendową. Co roku w II kwartale akcjonariuszom wypłacana jest dywidenda, a na jej wypłatę przeznaczana jest większość wypracowywanego zysku. W efekcie tego ze spółki ubywa gotówka, a zwiększają się zobowiązania. Przez kolejne kwartały spółka „odbudowuje" lukę po wypłacie tej dywidendy.

W II kwartale 2017 roku PCC Rokita wypłaciła 150 mln zł dywidendy, co stanowiło nieco ponad 70 proc. zysku grupy za 2016 rok. We wcześniejszych latach wypłata dywidendy dotyczyła 100 proc. jednostkowego zysku grupy, ale jak wspomniałem powyżej, w 2016 roku część zysków miała charakter niepowtarzalny, stąd zapewne większa ostrożność grupy w tym zakresie.

Analizując bilans grupy, tradycyjnie skupiamy się na trzech obszarach: jak mocno spółka jest zadłużona, jak szybko jest w stanie spłacić całkowite zadłużenie z wypracowywanych zysków i czy grozi jej utrata płynności finansowej.

Analiza zadłużenia spółki

Wypłata 150 mln zł dywidendy oznacza oczywiście uszczuplenie o tę kwotę kapitałów własnych (de facto kapitały kwartał do kwartału spadają w mniejszym stopniu, gdyż spółka wypracowuje zysk), a gotówkę na wypłatę dywidendy pozyskuje po części zaciągając zobowiązania finansowe. Dobrze sytuację tą obrazuje poniższy wykres:

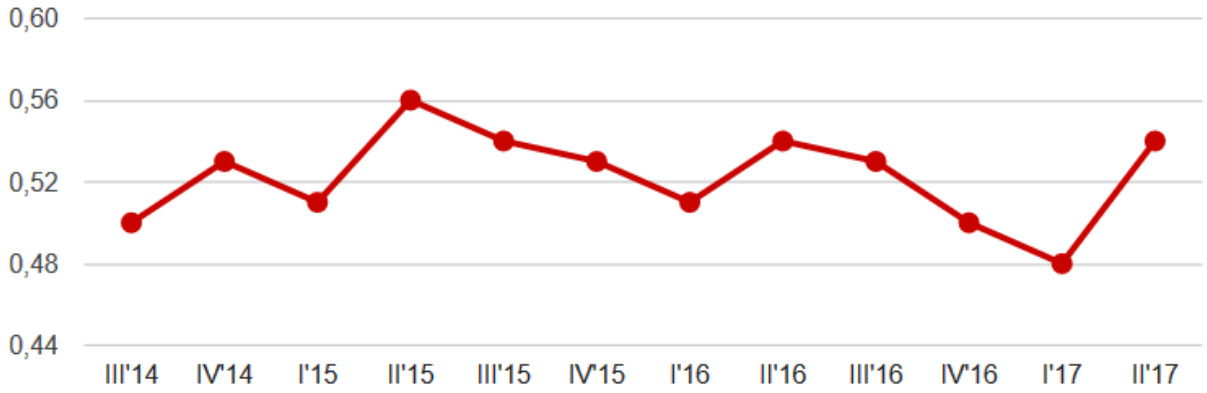


Źródło: sprawozdania finansowe emitenta.

Kapitały własne na koniec II kwartału 2017 roku wynosiły o 109 mln zł mniej niż kwartał wcześniej, z kolei zobowiązania finansowe wzrosły o 69 mln zł.

Można się domyślać, że mniejsze kapitały własne oznaczają większy udział zobowiązań w finansowaniu aktywów, czyli wyższy **wskaźnik zadłużenia**. I taka sytuacja faktycznie ma miejsce:

Wskaźnik ogólnego zadłużenia



Źródło: Obligacje.pl.

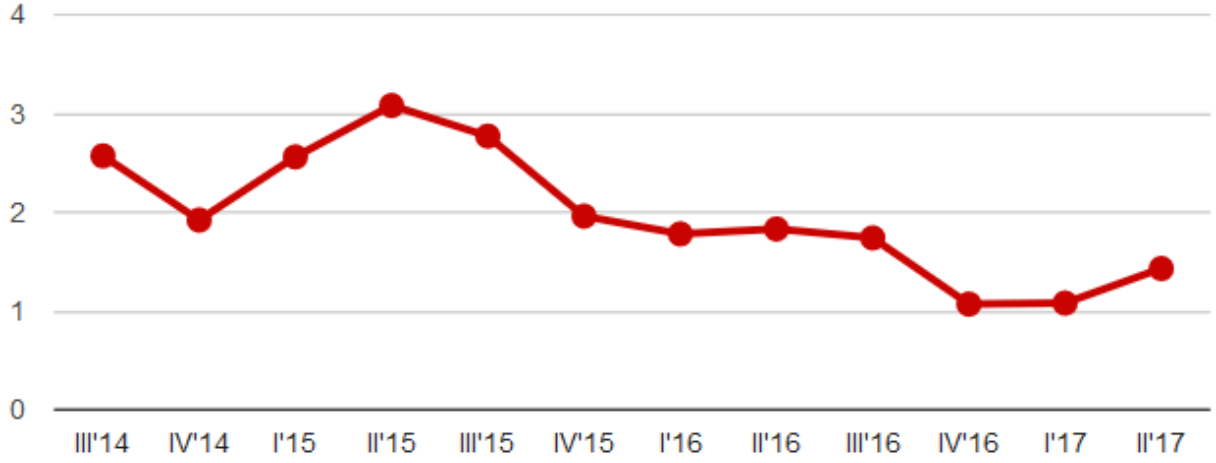
Warto jednak zauważyć, że z podobną sytuacją mamy do czynienia przynajmniej od dwóch lat. Po wypłacie dywidendy wskaźnik zadłużenia rośnie (w 2015 roku do 0,56, a w 2016 roku 0,54, podobnie jak w 2017 roku), a potem przez kolejne trzy kwartały wskaźnik ten stopniowo spada. Zakładając, że spółka nadal będzie generować pozytywne wyniki finansowe (a na to się zanosi), wzrost zadłużenia finansowego PCC Rokita odnotowany na koniec II kwartału 2017 roku nie budzi specjalnych zastrzeżeń.

Zdolność PCC Rokita do spłaty zadłużenia

Kolejnym interesującym nas obszarem jest ten, który mówi nam, jak szybko spółka jest w stanie spłacić swoje zadłużenie (np. finansowe) z generowanych nadwyżek finansowych. Ponownie posłużymy się wskaźnikiem prezentowanym przez portal Obligacje.pl.

Wskaźnik zadłużenia finansowego netto vs. zysk operacyjny powiększony o amortyzację pokazuje nam w jakim czasie spółka jest w stanie spłacić swoje zadłużenie finansowe netto (czyli zobowiązania finansowe pomniejszone o środki pieniężne) z generowanych zysków. Jeżeli spółka funkcjonuje stabilnie, czyli nie zmieniają się gwałtownie takie pozycje jak należności, zapasy, zobowiązania, to zysk operacyjny powiększony o amortyzację jest zbliżony do środków pieniężnych, które spółka mogłaby wygenerować i przeznaczyć na przykład na spłatę zadłużenia.

W przypadku PCC Rokita powyższy wskaźnik prezentuje się następująco:

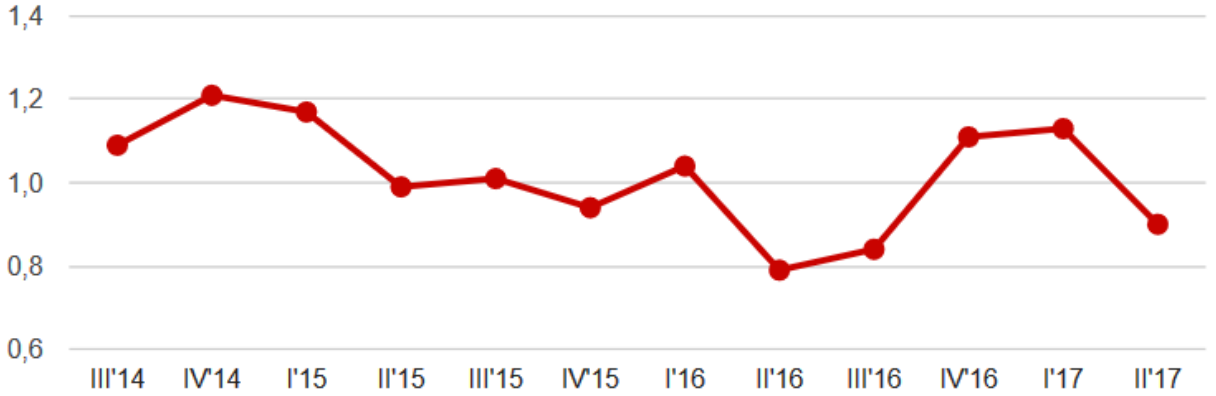


Źródło: Obligacje.pl.

I śmiało można powiedzieć, że nie daje powodów do niepokoju. Od końca 2015 roku spółka jest w stanie spłacić swoje zadłużenie finansowe z gotówki i wypracowywanych zysków w niecałe 2 lata, na dzień 30.06.2017 roku było to dokładnie 1,43 roku. Wielu emitentów z Catalyst w kowenantach dotyczących emisji obligacji ustala granicę tego (lub zbliżonego w konstrukcji wskaźnika) na cztery lata, tak więc można bez obaw mówić o sporym marginesie bezpieczeństwa w przypadku PCC Rokita.

Płynność grupy PCC Rokita

W obarze płynności sytuacja spółki znajduje się nieco poniżej przyjętych standardów. Optymalna wartość **wskaźnika bieżącej płynności** wg norm powinna mieścić się w rejonie 1,2-2 punktu. W przypadku PCC Rokita wskaźnik ten zazwyczaj oscyluje w rejonach 1 pkt. (czyli aktywa bieżące są równe zobowiązaniom krótkoterminowym):



Źródło: Obligacje.pl.

Również można zauważyć, że wartość wskaźnika spada w momencie wypłaty dywidendy (np. II kwartał 2016), by następnie rosnąć. Wskaźnik ten dla PCC Rokita na koniec II kwartału 2017 roku przyjął wartość 0,9 punktu.

Analizując faktyczną płynność spółki warto zauważyć, że stosunkowo niska wartość tego wskaźnika wynika po prostu z dobrego zarządzania spółką, sprawnej rotacji zapasów, szybkiej ściągalności należności i długich terminów płatności od dostawców. Spółka nie ma potrzeby utrzymywać wartości tego wskaźnika na wyższym poziomie, musiałaby to uczynić poprzez wzrost gotówki, której i tak standardowo posiada sporo na rachunkach bankowych (na koniec 2016 roku 101 mln zł, na koniec czerwca 2017 roku – po wypłacie dywidendy – 32 mln zł). A takie działanie (wzrost gotówki) nie ma uzasadnienia biznesowego.

Niemniej, o ile miary zadłużenia i zdolności do spłaty zadłużenia prezentują się bardzo dobrze, to przy pogorszeniu warunków rynkowych i generowaniu strat przez PCC Rokita, sytuacja spółki w zakresie płynności stosunkowo szybko mogłaby stać się napięta.

Podsumowanie

Na podstawie raportu za I półrocze 2017 roku można stwierdzić, że:

- Sytuacja rynkowa spółki w zakresie przychodów i zysków, pomimo trudnego otoczenia (wysokie ceny surowców), wygląda bardzo dobrze i nic nie zapowiada odwrócenia trendu,
- Sytuacja w zakresie zadłużenia jest stabilna, powtarzalna i również można określić ją jako zadawalającą,
- PCC Rokita jest w stanie w stosunkowo krótkim czasie spłacić swoje zadłużenie z generowanych zysków,
- Płynność grupy znajduje się poniżej poziomów uznawanych za optymalne, ale poziom ten jest uzasadniony.

Zakładając brak dużej zmienności w otoczeniu gospodarczym, sytuacja obligatariuszy grupy PCC Rokita wydaje się być nadal dobra. Z kolei kurs akcji spółki nie zapowiada, aby akcjonariusze obawiali się pogorszenia jej wyników w przyszłości:



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 jakiejkolwiek 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 łączą 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.